

Peuker, Ute

Die Auswirkungen der Immobilienkrise auf institutionelle Investoren  
in Bezug auf sichere Investments verbunden mit einer steigenden  
Nachfrage und geänderten Wertentwicklungsstrategien bei  
Wohnimmobilien

BACHELORARBEIT

**HOCHSCHULE MITTWEIDA (FH)**  

---

**UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES**

Fachbereich Maschinenbau / Feinwerktechnik

Mittweida, 2010

## **Bibliographische Beschreibung:**

Peuker, Ute:

Die Auswirkungen der Immobilienkrise auf institutionelle Investoren in Bezug auf sichere Investments verbunden mit einer steigenden Nachfrage und geänderten Wertentwicklungsstrategien bei Wohnimmobilien. -2010. –68 S.

Mittweida, Hochschule Mittweida (FH), Fachbereich Maschinenbau/Feinwerktechnik, Bachelorarbeit, 2010

## **Referat:**

Ziel der Bachelorarbeit ist es, die Auswirkungen der Immobilienkrise auf das Verhalten institutioneller Investoren in Deutschland aufzuzeigen. Hierbei wird zunächst der Hintergrund der Krise näher betrachtet. Anschließend wird untersucht, inwieweit sich die Anforderungen und Aspekte von Wertentwicklungsstrategien verändert haben und welche Bedeutung diese hinsichtlich des sicherheitsbewussten und wertschöpfungsorientierten Handelns der Anleger haben. Danach erfolgt eine Beschreibung der Nachfragesituation des Wohnimmobiliensektors vor und nach Ausbruch der Krise. Abschließend wird die zunehmende Bedeutung des Real Estate Asset Management erläutert. Zusätzlich wird eine Prognose über das zukünftige Investitionsverhalten der Anleger und damit verbundene Entwicklungen des Immobilienmarktes gestellt.

***Die Auswirkungen der Immobilienkrise auf  
institutionelle Investoren in Bezug auf sichere  
Investments verbunden mit einer steigenden Nachfrage  
und geänderten Wertentwicklungsstrategien bei  
Wohnimmobilien***

eingereicht als

**BACHELORARBEIT**

an der

**HOCHSCHULE MITTWEIDA (FH)**  

---

**UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES**



von

**Ute Peuker**

FM06w1-B, Matrikel- Nr. 18298

Fachbereich Maschinenbau / Feinwerktechnik  
Studiengang Immobilienmanagement und Facilities Management

Erstprüfer: Prof. Dr.-Ing. Gerhard Gebhardt

Zweitprüfer: Dipl.-Ing. (FH) Andreas Edner

Oberhaching, den 26.02.2010

## I. Inhaltsverzeichnis

<b>I. Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>IV</b>
<b>II. Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>VI</b>
<b>III. Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>VII</b>
<b>1. Vorwort .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1. Problemstellung .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2. Gang der Untersuchungen .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Die Immobilienkrise als Ausgangspunkt .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1. Hintergrund der Krise .....</b>	<b>3</b>
2.1.1. Asset Backed Securities und die Auslagerung von Krediten .....	4
2.1.2. Subprime-Kredite und fallende Immobilienpreise .....	5
<b>2.2. Verlauf der Krise .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3. Allgemeine Auswirkungen .....</b>	<b>10</b>
<b>3. Wandel der Wertentwicklungsstrategien .....</b>	<b>12</b>
<b>3.1. Bedeutung von Wertentwicklungsstrategien für Investoren .....</b>	<b>12</b>
<b>3.2. Anforderungen an Wertentwicklungsstrategien .....</b>	<b>13</b>
3.2.1. Wandel der Anforderungen – vor der Krise und heute .....	13
3.2.2. Rolle von externen Dienstleistern .....	15
<b>3.3. Aspekte der Wertentwicklungsstrategien .....</b>	<b>19</b>
3.3.1. Ankaufsphase – Grundlagen schaffen .....	20
3.3.2. Managementphase – Kosten senken und Erträge steigern .....	21
3.3.3. Verkaufsphase – Verkaufspreis und Transaktionsgeschwindigkeit .....	24
<b>4. Nachfrage bei Wohnimmobilien .....</b>	<b>25</b>
<b>4.1. Besonderheiten bei Investitionen in Wohnimmobilien .....</b>	<b>25</b>
<b>4.2. Nachfrage vor der Krise .....</b>	<b>27</b>
<b>4.3. Veränderte Nachfragesituation bei Wohnimmobilien durch die Krise .....</b>	<b>29</b>
4.3.1. Gründe für die Veränderung der Nachfragesituation .....	30
4.3.1.1. Allgemeine Ursachen .....	31
4.3.1.2. Krisenbedingte Ursachen .....	35
4.3.2. Ausmaß der Veränderung .....	36
<b>5. Weitere immobilienwirtschaftliche Entwicklungen .....</b>	<b>38</b>
<b>5.1. Bedeutung des Real Estate Asset Managements .....</b>	<b>38</b>
5.1.1. Verständnis des Asset Managements – Begriffsklärung .....	39

5.1.2. Zunehmender Einfluss des Asset Managements .....	40
<b>5.2. Zukünftiges Investitionsverhalten der Investoren .....</b>	<b>41</b>
<b>6. Auswirkungen der Immobilienkrise auf institutionelle Investoren .....</b>	<b>44</b>
<b>IV. Anhang .....</b>	<b>V</b>
<b>V. Quellenverzeichnis .....</b>	<b>XV</b>
<b>VI. Selbstständigkeitserklärung .....</b>	<b>XXI</b>

## **II. Abkürzungsverzeichnis**

Abb.	Abbildung
ABS	Asset Backed Securities
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CDO	Collateralised Debt Obligations
DAX	Deutscher Aktienindex
d.h.	das heißt
etc.	et cetera
f.	folgend
ff.	fortfolgend
ggf.	gegebenenfalls
GM	General Motors
H.	Heft
HRE	Hypo Real Estate
Hrsg.	Herausgeber
iddiw	Institut der deutschen Immobilienwirtschaft
LB	Landesbank
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
REAM	Real Estate Asset Management
S.	Seite
SIV	Structured Investment Vehicle
SPV	Special Purpose Vehicle
u. a.	unter anderem
US	United States
v. a.	vor allem
Vgl.	Vergleiche
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil

### **III. Abbildungsverzeichnis**

Abb. 1: Entwicklung des Case-Shiller-Index 1987-2009 .....	7
Abb. 2: Outsourcing- Stufen bei Immobilieninvestitionen .....	16
Abb. 3: Anzahl verkaufter Wohnungen nach Erst- & Wiederverkauf 1999-2008 .....	28
Abb. 4: Entwicklung der Bevölkerung und der Wohnungsanzahl in Deutschland 1998-2007 .....	32
Abb. 5: Entwicklung des Wohnflächenanteils je Einwohner 1998-2007 .....	33

## **1. Vorwort**

### **1.1. Problemstellung**

Bevor mit der Untersuchung der vorangestellten Thematik begonnen wird, stellt sich die Frage nach dem Hintergrund der Themenwahl dieser Bachelorarbeit.

Die Auswirkungen der Immobilienkrise sind ein brandaktuelles Wirtschaftsthema. Nichts anderes beschäftigt die Gemüter der Menschen zurzeit so sehr wie die Finanzkrise und deren weit reichende Folgen. Es geht um Arbeitsplätze, Kredite, Zinsen, Preisentwicklung, Insolvenzen und vieles mehr. Die Tatsache, dass des Öfteren von einer Weltwirtschaftskrise gesprochen wird, bringt zum Ausdruck, dass zahlreiche Personen und Einrichtungen davon betroffen sind. Vom Unternehmer, der versucht, seine Firma vor der Insolvenz zu schützen bis hin zum Arbeitnehmer, der um seinen Arbeitsplatz bangt und seine Ersparnisse verloren hat. Die Krise hat die Weltwirtschaft soeben erst mit voller Wucht getroffen. Man vermag kaum zu sagen, ob das Tal nun durchschritten ist, oder ob es noch „tiefer“ herab geht. Voraussagen zum weiteren Verlauf der Krise sind kritisch einzuordnen, da diese selbst unvorhergesehen über die Wirtschaftswelt hereinbrach.

Gleichzeitig stellt sich die Frage nach den Folgen für bestimmte Zielgruppen.

Um die Ausführungen in einem angemessenen Rahmen zu halten, soll sich die vorliegende Arbeit auf institutionelle Investoren in Deutschland konzentrieren. Es stehen also Großanleger wie Banken, Versicherungen und Pensionskassen im Vordergrund der Untersuchungen. In diesem Zusammenhang ist es interessant, inwieweit die Krise das Verhalten institutioneller Investoren beeinflusst und möglicherweise ihr Bedürfnis nach einem neu entdeckten sicherheitsorientierten Handeln geweckt hat.

Im Zuge der Beeinflussung des Investorenverhaltens kommt ein Aspekt auf, den es ebenfalls zu überprüfen gilt. In welchem Maße kann von einem „Comeback der Wohnimmobilie“ die Rede sein und ist diese Wiederbelebung nur der Krise geschuldet?

Was wird getan, um diesem Sicherheitsbewusstsein Rechnung zu tragen und einen stabilen Wertzuwachs der Anlagen zu generieren? Folglich muss es Strategien geben, mit welchen sich zum einen das Investitionsrisiko reduzieren lässt und zum anderen gewährleistet ist, dass ein aktives Management die Wertentwicklung einer Immobilie



sicherstellt. Im Konsens dieser Arbeit ist es daher sinnvoll, zu erforschen, ob sich diese Wertentwicklungsstrategien durch die Krise geändert haben.

## 1.2. Gang der Untersuchungen

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in 6 Abschnitte.

Das einleitende **erste Kapitel** umreißt kurz die vorliegende Thematik und begründet die Themenwahl.

Im **zweiten Kapitel** steht die Immobilienkrise als Ausgangspunkt im Fokus der Untersuchungen. Um die Auswirkungen der Krise nachvollziehen zu können, ist es wichtig, ihren Ursprung zu kennen. Auch die Ereignisse, die nach ihrem Ausbruch folgten sowie die allgemeinen Auswirkungen werden hier dargestellt.

**Kapitel drei** befasst sich mit Wertentwicklungsstrategien und welche Bedeutung diese für Investoren haben. Es wird erläutert, welche Anforderungen an diese Strategien gestellt werden und inwieweit sie sich durch die Krise geändert haben. Anschließend werden Aspekte von Wertentwicklungsstrategien beschrieben, wobei diese zur besseren Einordnung in die Systematik einer Immobilieninvestition den Phasen Ankauf, Management und Verkauf zugeordnet werden.

Im **vierten Kapitel** liegt das Hauptaugenmerk auf dem Wohnimmobiliensektor. Dazu erfolgt zunächst eine Betrachtung der Besonderheiten, die Anleger bei Investitionen in Wohnimmobilien beachten müssen. Danach erfolgt die Untersuchung der Nachfragesituation vor und nach der Krise, wobei jedoch geprüft wird, ob die Veränderungen tatsächlich allein dem Wirtschaftskollaps zuzuschreiben sind.

Anschließend wendet sich **Kapitel fünf** weiteren immobilienwirtschaftlichen Entwicklungen zu. Hierzu zählt v. a. die zunehmend wichtige Rolle des Real Estate Asset Management. Zusätzlich wird eine Prognose über das zukünftige Investitionsverhalten der Anleger und damit verbundene Entwicklungen des Immobilienmarktes gestellt.

Schließlich wird im **sechsten Kapitel** eine Schlussbetrachtung und Auswertung der Untersuchungen vorgenommen, wobei erläutert wird, in welchem Maße das Verhalten institutioneller Investoren durch die Krise beeinflusst und geprägt wurde.

## **2. Die Immobilienkrise als Ausgangspunkt**

Grundlegende Voraussetzung, um die Auswirkungen auf Investorenentscheidungen und Marktentwicklungen als Reaktion auf die Krise nachzuvollziehen, ist es, die Ursachen und Faktoren zu kennen, die im Zusammenspiel eben jene Krise ausgelöst haben. Auch eine Betrachtung, wie die Dinge ihren Lauf nahmen und sich mehr und mehr auf eine Art und Weise entwickelten, dass von einer „Krise“ gesprochen wurde, dient dem Verständnis der gegenwärtigen immobilienwirtschaftlichen Situation. Hierbei spielen allgemeine Auswirkungen, welche nicht direkt der Immobilienwirtschaft zugeordnet werden können, ebenfalls eine Rolle, da sie dieses Marktsegment selbstverständlich mit gestalten.

### **2.1. Hintergrund der Krise**

Die Ursprünge der Krise liegen in den USA; von wo aus sie sich nach und nach zu einer weltweiten Immobilien-, Finanz- und letztlich Wirtschaftskrise ausweitete.

Die Immobilienkrise begann mit dem Zusammenbruch des Subprime-Marktes. Dieser entstand, nachdem die US-amerikanische Notenbank vorbeugend den Leitzins als Reaktion auf die Terroranschläge vom 11. September 2001 senkte. Mit dieser Maßnahme sollte damals ein Wirtschaftskollaps vermieden werden. So kam es zu einer massiven Ausgabe von Hypothekarkrediten an Kreditnehmer mit geringer Bonität.<sup>1</sup>

Aufgrund der Möglichkeit für Banken mit dem Verkauf von Krediten in Form von Asset Backed Securities (ABS) Geld zu verdienen, entwickelte sich die Kreditvergabe zu einem lukrativen Geschäft. Das Marketing wurde verstärkt und die Gewährung von Darlehen großzügiger. So wurden auch immer mehr Kredite an bonitätsschwache Haushalte vergeben, was sogar so weit ging, dass zu Beginn des Jahres 2007 Darlehen gewährt wurden ohne eine vorherige eingehende Prüfung der Einkommensverhältnisse des Antragstellers.<sup>2</sup>

Im Frühjahr und Sommer 2007 wurde klar, dass ein Großteil der vergebenen Kredite nicht zurückgezahlt werden kann und die verkauften gebündelten Kredite als ABS und CDO (siehe *Punkt 2.1.1. Asset Backed Securities und die Auslagerung von Krediten*) ihren Wert verloren haben.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. Mock, Asset Backed Securities und die Subprime-Krise, 2008.

<sup>2</sup> Vgl. Deutscher Bundestag, Entstehung eines Subprime-Marktes in Deutschland, 2009.

<sup>3</sup> Vgl. Stockhammer, Anatomie und Auswirkungen der US-Immobilienkrise, 2008, S. 2.

Nachfolgend werden der Begriff und die Funktionsweise der Asset Backed Securities sowie der damit verbundene Vorgang der Kreditauslagerung detailliert betrachtet. Anschließend wird dargestellt, wie Subprime-Kredite und ABS in Verbindung mit fallenden Immobilienpreisen letztlich zur Immobilien- und Wirtschaftskrise geführt haben und daher auch als deren Auslöser gelten.

### 2.1.1. Asset Backed Securities und die Auslagerung von Krediten

Den Begriff der Asset Backed Securities – folgend ABS genannt – kann man mit „forderungsbesicherte Wertpapiere“ übersetzen. Es handelt sich hierbei generell also um Wertpapiere (securities), welche durch Vermögenswerte (asset) in Form von Forderungen besichert sind (backed).<sup>4</sup>

Sie dienen der Finanzierung und machen einen Risikotransfer möglich. Dies geschieht, indem illiquide Vermögenswerte wie beispielsweise Kreditforderungen einer Bank gebündelt werden, sodass ein „Forderungspaket“ bestehend aus mehreren Kreditforderungen entsteht. Dieses Forderungsportfolio wird nun verkauft, wodurch die Bank einen unmittelbaren Liquiditätsgewinn verzeichnen kann. Der Käufer des Forderungsbündels ist eine eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft. Des Öfteren taucht daher auch der Begriff SPV auf, womit nichts anderes als Special Purpose Vehicle, also Zweckgesellschaft, gemeint ist. Um am Markt akzeptiert zu werden, ist eine hohe Bewertung (Rating) erforderlich. Hierfür wiederum müssen die verkauften Forderungen vom Verkäufer, dem Originator, abgetrennt werden, d.h. die Forderungen müssen rechtlich und wirtschaftlich auf die Zweckgesellschaft übergehen. Um im Falle einer Insolvenz eine Zusammenlegung von Originator und Zweckgesellschaft zu vermeiden, sollte es keine Verbindung zwischen beiden geben. Daher wird die SPV für gewöhnlich von Sponsoren (andere Banken, spezialisierte Anbieter) gegründet und verwaltet.<sup>5</sup>

Des Weiteren werden die ABS bei diesem Rating nach ihrem Risikogehalt in verschiedene so genannte Tranchen unterteilt – also nach der Rückzahlungswahrscheinlichkeit der Kredite. Die sichersten Tranchen mit einem AAA-Rating sind folglich am teuersten und wurden zumeist von Pensions- und Investmentfonds gekauft, wohingegen die riskanten Tranchen mit einem schlechteren Rating meist an Hedgefonds und Investmentbanken verkauft wurden, da sie aufgrund ihres hohen Risikos eine hohe Rendite versprochen. Dies erklärt auch, warum mit

---

<sup>4</sup> Vgl. Mock, Asset Backed Securities und die Subprime-Krise, 2008.

<sup>5</sup> Ebenda.

Beginn der Krise zunächst große Hedgefonds zusammenbrachen, was im *Punkt 2.2. Verlauf der Krise* näher beschrieben wird.

Für den Originator hat der Verkauf der Forderungen den Vorteil, dass er dadurch nicht nur mit frischem Kapital versorgt sondern auch die Bilanz bereinigt wird, da die Kredite ausgelagert wurden.<sup>6</sup>

Problematisch wird es, wenn die ABS in großem Stil von den Zweckgesellschaften an Structured Investment Vehicles (SIV), Finanzierungszweckgesellschaften großer Banken, weiterverkauft werden. Die SIV bündelten diese ABS nochmals und verkauften sie weiter. In diesem Fall spricht man bei solchen gebündelten ABS von Collateralised Debt Obligations (CDO). Der Vorgang wurde einige Male wiederholt, sodass ABS auf ABS aufbauten und erneut zu CDOs umgewandelt wurden und wieder als Basis für andere forderungsbesicherte Wertpapiere dienten. Letztlich kann man kaum noch bestimmen, welche Kredite Ausgangspunkt der ABS waren. Da es sich bei dem Vorgang der ABS nicht nur um den Verkauf von Forderungen zum Zweck der Kreditauslagerung aus der eigenen Bilanz handelte, sondern der Ankauf von ABS oft auch mit Hilfe von Fremdkapital geschah, entstand eine fragile Kette. Jedoch waren die ABS dieser Kette alle abhängig von der Performance der anfänglichen Kredite.<sup>7</sup>

Auf die so genannten Subprime-Kredite, welche hier involviert waren und die Auswirkungen der fallenden Immobilienpreise auf die ABS, soll im nächsten Punkt eingegangen werden.

### 2.1.2. Subprime-Kredite und fallende Immobilienpreise

Nachdem die Zinsen durch die US-Zentralbank gesenkt wurden, um einen Wirtschaftskollaps infolge der Terroranschläge vom 11.09.2001 auf das World Trade Center in New York City zu vermeiden, fiel der Realzins in den USA sehr stark, wodurch die Immobilienpreise anstiegen.<sup>8</sup> Hinzu kam eine verstärkte Konzentration auf die Kreditvergabe auch an bonitätsschwache Haushalte als lukratives Geschäft bedingt u.a. durch die Tatsache, dass aufgrund der steigenden Immobilienpreise die vergebenen Kredite an Wert zulegten. Der Immobilienmarkt in den USA boomte, die Hauspreise stiegen an und viele nahmen an, dass eine Investition in Immobilien ein lohnendes Geschäft sei, da hier die Preise konstant auf hohem Niveau bleiben und steigen würden.

---

<sup>6</sup> Vgl. Mock, Asset Backed Securities und die Subprime-Krise, 2008.

<sup>7</sup> Ebenda.

<sup>8</sup> Vgl. Sotelo, Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft, 2009, S. 74 ff.

Hinzu kommt die Politik des „American Dream“, welche darauf abzielte, dass jeder Amerikaner sich ein Eigenheim leisten könne. Schon seit den Zeiten des New Deal in den 1930er Jahren sollte der Hypothekarkreditmarkt der sozialen Absicherung der Bevölkerung dienen und somit zur Verwirklichung des „American Dream“ beitragen. Hierin begründet sich auch die Vergabe erstrangiger Festzinskredite an Menschen mit niedrigem Einkommen, ohne dass dazu besonderer Einsatz von Eigenkapital erforderlich sein musste.<sup>9</sup>

Aus diesem Grund wurde das Marketing der Banken in diesem Sektor aggressiver und Darlehen wurden immer großzügiger vergeben. Der so genannte „Subprime-Markt“ entstand und im Laufe der Zeit erhielten immer mehr Haushalte einen Kredit, welche zuvor als kreditunwürdig eingestuft worden wären. Zu Beginn des Jahres 2007 wurden zum Teil Kredite vergeben, ohne dass zuvor das Einkommen und Vermögen der Kreditnehmer überprüft wurde.<sup>10</sup>

Folglich rührt der Begriff „sub-prime“ (auch „subprime“, „Sub-prime“, „Sub-Prime“) daher, dass Kredite an wirtschaftlich nicht geeignete Haushalte oder Kreditnehmer mit geringer (sub-prime) Zahlungsfähigkeit vergeben wurden.

Das so entstandene Subprime-Segment, welcher zuvor nur einen kleinen Teil des Kreditmarktes darstellte, entwickelte sich 2007 zum dynamischsten Markt und trug einen wesentlichen Teil des gesamten Kreditwachstums und sorgte für eine Überschuldung zahlreicher US-Haushalte. Um dabei die Finanzierung der immer stärker anwachsenden Kredite abzusichern, verkauften die Banken diese gebündelt als Asset Backed Securities (ABS) und als Collateralized Debt Obligations (CDO) und gründeten zur Auslagerung der Kredite eigene Zweckgesellschaften immer mit dem Ziel, die Darlehen aus der Bilanz der Bank zu bereinigen.

Bei der Kette aus ABS, die sich entwickelte, waren am Ende auch 300 bis 400 Mrd. US-Dollar aus Subprime-Krediten involviert.<sup>11</sup>

Entgegen der zu der Zeit landläufigen Meinung, bei der Anlageform Immobilien könne die Preiskurve immer nur aufwärts gehen, stagnierten die Immobilienpreise 2007 und fielen anschließend.<sup>12</sup>

Wie in unten stehender Graphik zu erkennen ist, stiegen die amerikanischen Hauspreise gemäß Case- Shiller- Index bis zum Jahr 2006 stetig an. Dieser Index misst in den USA die Entwicklung der Hauspreise.

---

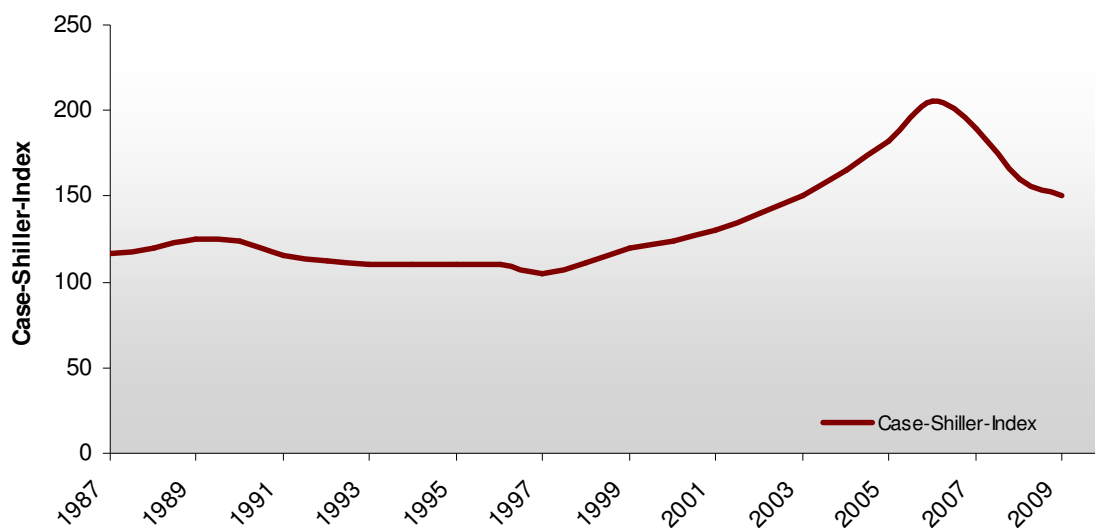
<sup>9</sup> Vgl. Rudolph, Krise der internationalen Finanzmärkte, 2008, S. 3.

<sup>10</sup> Vgl. Stockhammer, Anatomie und Auswirkungen der US-Immobilienkrise, 2008, S. 1.

<sup>11</sup> Vgl. Deutscher Bundestag, Entstehung eines Subprime-Marktes in Deutschland, 2009.

<sup>12</sup> Vgl. Stockhammer, Anatomie und Auswirkungen der US-Immobilienkrise, 2008, S. 2.

**Abb. 1: Entwicklung des Case-Shiller-Index 1987 - 2009**



Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an:  
[www.chicagohousingbubble.com](http://www.chicagohousingbubble.com)

Die Krise selbst begann, als in der Mitte des Jahres 2007 der Immobilienboom in den USA endete, was sich durch stark sinkende Immobilienpreise bemerkbar machte. In 2007 brach die Preisentwicklung ein und die Preise stürzten ab, wobei der negative Trend bis 2009 anhielt.

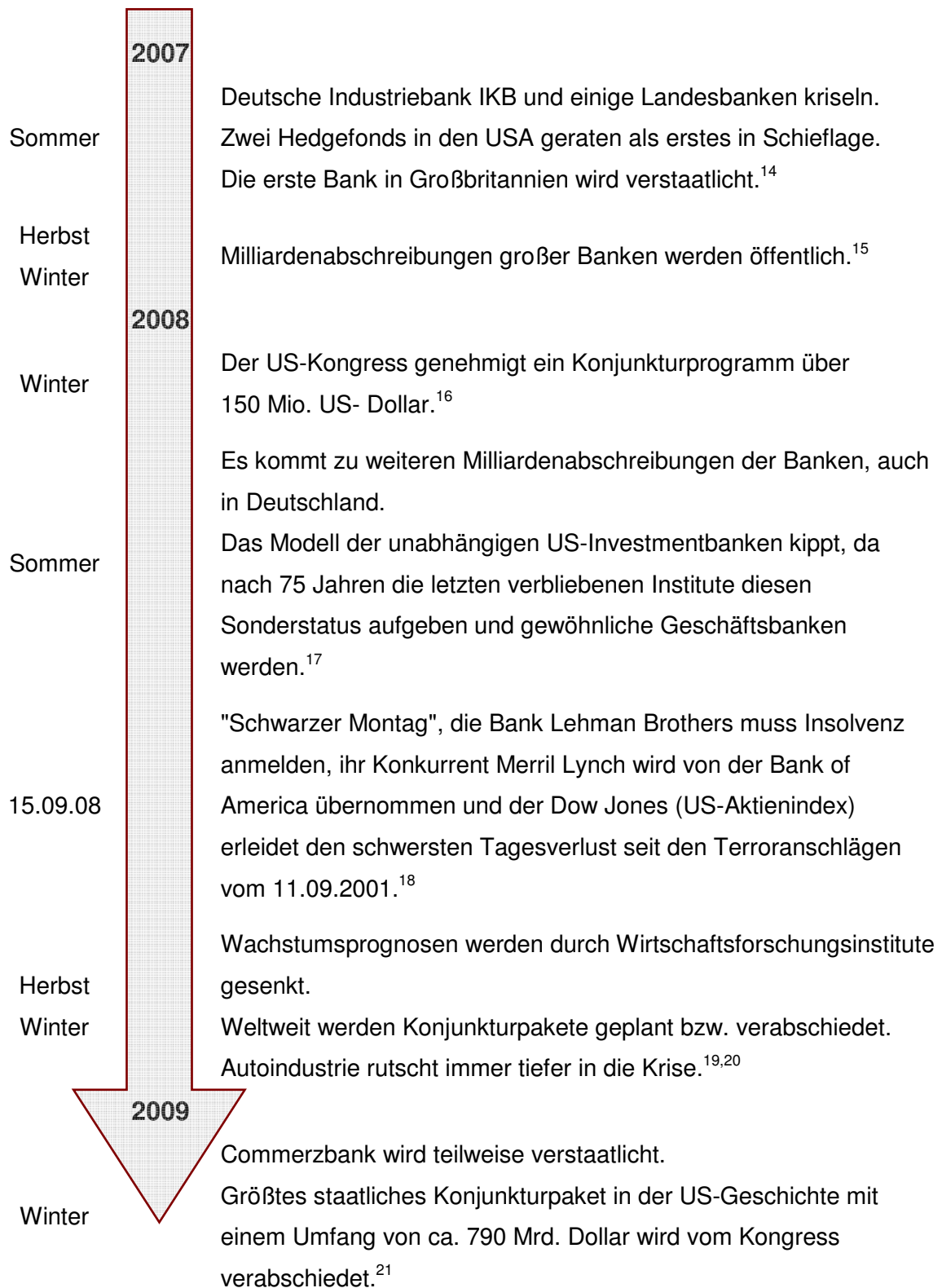
Durch den Preisverfall verloren die zuvor hoch gehandelten Immobilien an Wert und somit auch die dazu gehörigen Kredite. Bei den Subprime-Krediten kam es zu massiven Ausfällen, da die bonitätsschwachen Schuldner nicht in der Lage waren, die Darlehen zurückzuzahlen. Zu diesem Zeitpunkt zeigt sich die Anfälligkeit des ABS-Systems, da die Kette, welche durch die immer weiterverkauften Kredite in Form von ABS entstanden ist, wie bei einem Dominoeffekt zusammenbrach.<sup>13</sup>

Die Tatsache, dass die SIV die Kredite nicht nur in den Vereinigten Staaten sondern weltweit verkaufte, ist der Grund dafür, dass die Krise sich nicht nur auf die USA begrenzte, sondern schließlich die gesamte Weltwirtschaft einbezogen hat.

## **2.2. Verlauf der Krise**

Um die Ausführungen dieser Arbeit in einem angemessenen Rahmen zu halten, soll nachfolgend eine kurze Übersicht über den zeitlichen Verlauf der Krise mit einigen Eckdaten gegeben werden. Was im Detail geschah, ist aber dennoch interessant und wichtig zu wissen. Aus diesem Grund ist eine genauere Beschreibung der Ereignisse unter *Anhang 1: Chronologie der Krise* zu finden.

<sup>13</sup> Vgl. Mock, Asset Backed Securities und die Subprime-Krise, 2008.



<sup>14</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Sommer 2007 bis Sommer 2008 -Aus der US-Krise wird eine weltweite Krise, 2008.

<sup>15</sup> Ebenda.

<sup>16</sup> Ebenda.

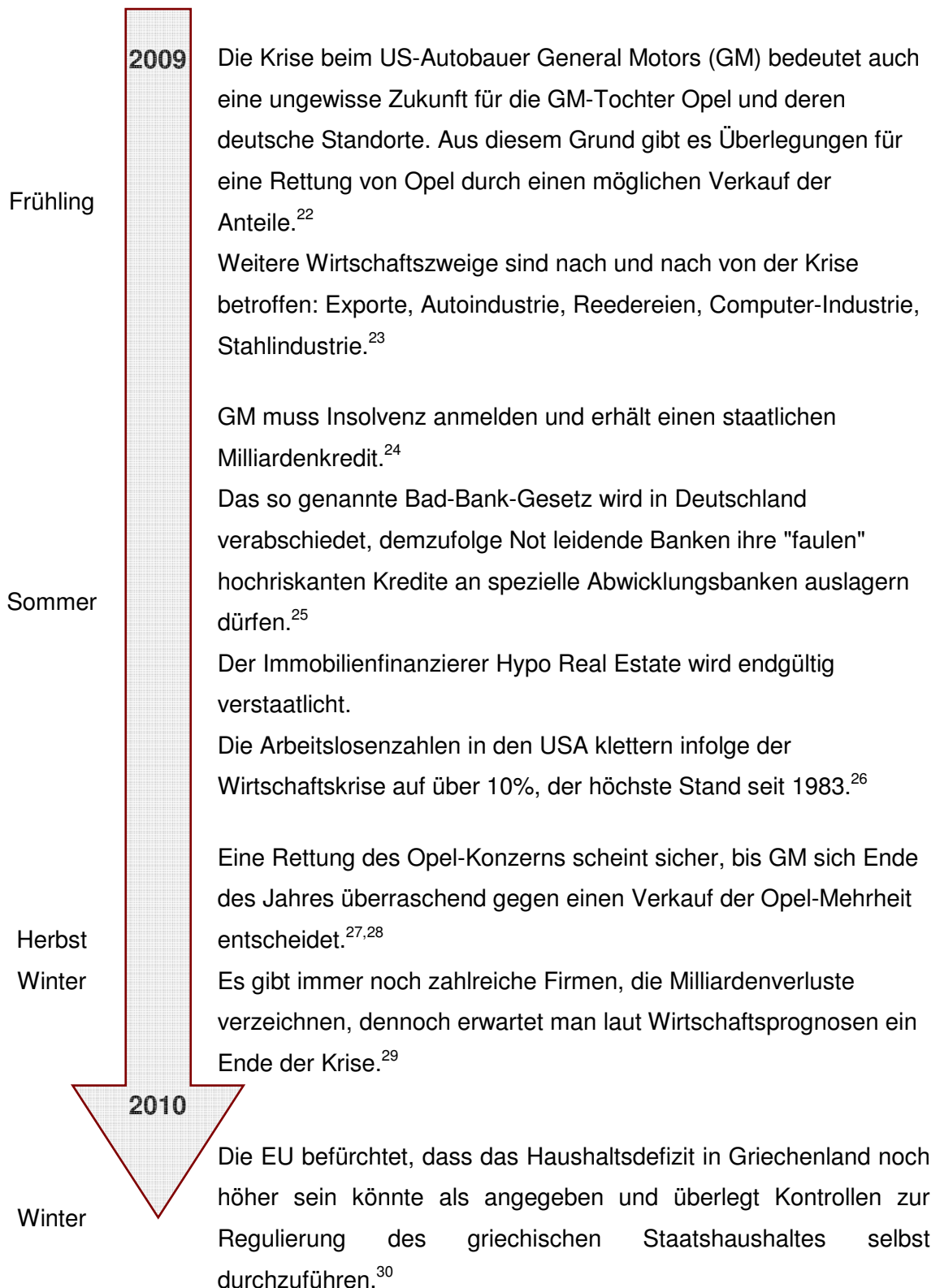
<sup>17</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Sommer 2008 -Das Ende der US-Investmentbanken, 2009.

<sup>18</sup> Ebenda.

<sup>19</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Nov. 2008 -Die Konjunktur kippt, 2008.

<sup>20</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Dez. 2008 -Autokonzerne mit herben Problemen, 2009.

<sup>21</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Jan. 2009 -Der Staat steigt bei der Commerzbank ein, 2009.



<sup>22</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: März 2009 -Das Zittern bei Opel geht weiter, 2009.

<sup>23</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: April 2009 -Globaler Kampf gegen Finanzkrise, 2009.

<sup>24</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Juni 2009 -General Motors muss in die Insolvenz, 2009.

<sup>25</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Juli 2009 -Startschuss für die Bad Banks, 2009.

<sup>26</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Okt. 2009 -Für Quelle kommt das endgültige Aus, 2009.

<sup>27</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Sep. 2009 -Opel-Mehrheit wird an Magna verkauft, 2009.

<sup>28</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Nov. 2009 -GM will Opel doch behalten, 2009.

<sup>29</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Dez. 2009 -Opelaner warten aufs Sanierungskonzept, 2009.

<sup>30</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Jan. 2010-Die Banken steuern in ein schwieriges Jahr, 2010.



### 2.3. Allgemeine Auswirkungen

Die Begriffe Immobilien-, Finanz- und Wirtschaftskrise werden oftmals gleichbedeutend verwendet. Genauer betrachtet bezeichnen diese jedoch Entwicklungsstufen. – einen Dominoeffekt, der prinzipiell als eine erste Auswirkung der Immobilienkrise verstanden werden kann. Die zeitliche Abgrenzung der Entwicklungsstufen ist dabei allerdings nicht ganz leicht. Der Kollaps des US-Immobilienmarktes, welchen man als Ursprung der Krise bezeichnen kann, verbunden mit dem Zusammenbruch des US-Subprime-Marktes verursachte diese Kettenreaktion. Die resultierende Liquiditätskrise brachte die Banken weltweit ins Straucheln, wodurch wiederum das Finanzsystem in Schieflage geriet. Letztlich führte dies zu Krisen in allen weltweiten relevanten Industrienationen, was Konsequenzen für die jeweiligen Immobilienmärkte nach sich zog.

Im öffentlichen Bewusstsein wird dieses Zusammenspiel von wirtschaftlich folgeschweren Ereignissen als ein Marktversagen wahrgenommen, welches durch „Unprofessionalität und Gier der handelnden Personen“<sup>31</sup> verursacht wurde. Diese Sicht der Dinge beeinflusst möglicherweise nicht nur wirtschaftliche sondern auch politische Entwicklungen, deren Ausmaße noch gravierender sein könnten als es die Krise an sich derzeit vermuten lässt. Es lassen sich jedoch auch zwei positive Effekte feststellen. Zum einen gewinnt die Immobilienwirtschaft als wichtiger Wirtschaftszweig in Deutschland im öffentlichen Bewusstsein zunehmend an Bedeutung, da die Gesellschaft den Einfluss dieses Sektors zur Kenntnis nimmt – nicht zuletzt auch durch die mediale Präsenz der Thematik. Zum anderen steht verstärkt die Fragestellung der Immobilienfinanzierung im Mittelpunkt des politischen und gesellschaftlichen Interesses.<sup>32</sup>

Als eine bedeutende Folge der Krise ist aber der Vertrauensverlust in vielerlei Hinsicht zu nennen. Zum einen schwand auf Seiten der Bevölkerung das Vertrauen in die Banken, da nach dem Crash des Finanzmarktes nicht nur diese selbst sondern eine Vielzahl ihrer Anleger ihre Ersparnisse verloren haben. Angeheizt wird dieser Zustand zusätzlich durch die bestehende Intransparenz der komplexen Vorgänge, welche den Wirtschaftskollaps verursacht haben.

Zum anderen misstrauen sich die Banken selbst untereinander, da oftmals unklar ist, welche Bank in welchem Maße in hochriskante Kreditgeschäfte verwickelt war oder ist.

---

<sup>31</sup> Sotelo, Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft, 2009, S. 74

<sup>32</sup> Vgl. Sotelo, Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft, 2009, S. 74 ff.

Aus diesem Grund ist es gegenwärtig schwer, an Kredite zu kommen, da sich die Konditionen infolge der Ereignisse verschärft haben. Auf der einen Seite sind die Banken zurückhaltender geworden, da sie durch Fehlspekulationen hohe Verluste erlitten haben. Auf der anderen Seite sind sie durch diese hohen Verluste oftmals nicht im Stande, Kredite zu bewilligen oder zu verlängern.<sup>33</sup> Auch die Entwicklung der Realwirtschaft, von der z.B. die Flächennachfrage auf den Immobilienmärkten sowie Arbeitslosenzahlen abhängen, lässt sich nicht einschätzen und ist somit ein weiterer Unsicherheitsfaktor für Banken bei der Kreditvergabe.<sup>34</sup>

Dies bedeutet für Kreditnehmer, dass sie eine höhere Eigenkapitalquote erbringen müssen als noch vor einigen Jahren. So stieg diese zwar schon 2007 um 10 bis 15%, auf bis zu 30%, doch Anfang 2009 wurden von institutionellen Investoren zum Teil bereits 40 bis 50% Eigenkapitalanteil gefordert.<sup>35</sup>

Daneben gibt es aber auch Folgen für die Realwirtschaft, deren genaue Ausmaße sich wohl erst im Laufe der Zeit feststellen lassen werden. So kam es durch die zahlreichen Auftragseinbrüche während der letzten Jahre zu vielen Insolvenzen von Firmen und folglich stiegen auch die Arbeitslosenzahlen. Diese sind jedoch in einigen Ländern verhältnismäßig stärker angestiegen als in anderen. So waren sie im Januar 2010 in Deutschland nicht so hoch wie erwartet.<sup>36</sup> Dagegen stieg die Quote in den USA seit Beginn der Krise dramatisch.

Auch geht man davon aus, dass es in Deutschland keinen vergleichbaren wirtschaftlichen Abschwung geben wird, wie in anderen Ländern z.B. den USA, Großbritannien oder Spanien, da in der Bundesrepublik das Entstehen einer vergleichbaren Immobilienpreisblase nicht möglich war.<sup>37</sup> In der Bundesrepublik verhinderten gesetzliche Regelungen eine derart künstlichen Wertzuwachs bzw. solch eine starke Überbewertung von Immobilien. Auch die deutsche Politik unterschied sich generell von der amerikanischen, welche zur Verwirklichung des amerikanischen Traums den Hauserwerb für Familien vereinfachen wollte.

Nicht zu vernachlässigen sind auch die milliardenschweren Rettungs- und Konjunkturpakete der Regierungen, die nicht nur die jeweilige Staatsverschuldung weiter in die Höhe treiben, sondern auch die Angst vor einer Inflation steigen lässt.<sup>38</sup>

---

<sup>33</sup> Vgl. Eichholz, Keine Krise ohne Perspektiven – Projektentwickler bleiben im Geschäft, 2009, S. 6.

<sup>34</sup> Vgl. Rottke; Goepfert, Von der Krise zur Klemme?, 2009, S. 18.

<sup>35</sup> Vgl. Eichholz, Keine Krise ohne Perspektiven – Projektentwickler bleiben im Geschäft, 2009, S. 6.

<sup>36</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Jan. 2010-Die Banken steuern in ein schwieriges Jahr, 2010.

<sup>37</sup> Vgl. Sotelo, Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft, 2009, S. 74 ff.

<sup>38</sup> Vgl. Unterreiner, Chance Wohnimmobilien, 2009, S.9.

### **3. Wandel der Wertentwicklungsstrategien**

Bevor dargestellt wird, ob und inwieweit sich Wertentwicklungsstrategien geändert haben und unter welchen Gesichtspunkten man eine solche Strategie für ein Objekt gestalten kann, soll kurz erläutert werden, was unter dem Begriff der Wertentwicklung zu verstehen ist und wie diese gemessen und vergleichbar gemacht wird.

Die Wertentwicklung beschreibt den Ertrag einer Kapitalanlage (Asset); im vorliegenden Fall handelt es sich dabei um Immobilien. Assets oder Asset-Klassen wären aber auch Wertpapiere, Aktien etc. Sie charakterisiert also den gesamten Wertzuwachs über einen bestimmten Zeitraum (Haltedauer), sodass es dem Investor möglich ist, den Erfolg seiner Kapitalanlage zu messen. Dies geschieht durch einen Vergleich mit so genannten Benchmarks (Kennzahlen). Dabei ist jedoch darauf zu achten, Benchmarks von Objekten mit ähnlichen Eigenschaften zu Rate zu ziehen, da nur so eine Vergleichbarkeit gewährleistet ist.<sup>39</sup>

#### **3.1. Bedeutung von Wertentwicklungsstrategien für Investoren**

Prinzipiell dienen Wertentwicklungsstrategien - wie die Bezeichnung bereits vermuten lässt - dem Zweck, den nachhaltigen Wert eines Gebäudes mittels gezielt durchgeführter und auf das Gebäude zugeschnittener Maßnahmen zu erhöhen und einen sicheren Cash-Flow zu generieren. Für institutionelle Investoren ist dabei interessant, effektiv zu agieren bzw. operieren zu lassen, um schließlich beim Verkauf des Objektes oder des Portfolios am Ende der Haltedauer, einen optimalen Verkaufspreis zu erzielen.

Spontan denkt man da womöglich an die pure Steigerung bzw. Maximierung der Rendite. Die Frage sollte allerdings lauten, was sich dahinter verbirgt. Wie erhöhe ich die Rendite eines Gebäudes? Die Erhöhung der Einnahmen aus der Bewirtschaftung und die Senkung aller Kosten kann nicht die Antwort sein. Vielmehr muss bedacht werden, was das Fundament für eben jene Einnahmensteigerung und Kostenminimierung bildet.

Beim Immobilienkauf sollte man sich daher nicht von der Anfangsrendite in die Irre leiten lassen, sondern die voraussichtliche Ertragsentwicklung sowie eine marktgerechte Miete berücksichtigen. Beeinflusst wird der nachhaltige Ertrag einer Immobilie auch von der baulichen Qualität, der Gebäudesubstanz sowie von möglichen Kosten für verdeckte Mängel. Aus diesem Grund ist es sinnvoll, nicht nur den

---

<sup>39</sup> Vgl. o. V., Performance (=Wertentwicklung), 29.01.10.

gesamten Kaufpreis und Rendite sondern auch den Quadratmeterpreis als Maß für den Substanzwert des Objektes zu überprüfen.<sup>40</sup>

### **3.2. Anforderungen an Wertentwicklungsstrategien**

Es mag unterschiedliche Ansätze zur Wertsteigerung einer Immobilie geben, doch einige grundlegende Anforderungen stehen dabei stets im Mittelpunkt.

Nicht alle Änderungen der Anforderungen an Strategien zur Wertschöpfung lassen sich direkt auf die Krise zurückführen. In Zeiten, in denen die Problematik des Klimawandels eine große Rolle im öffentlichen Leben spielt, gewinnt die Energiebilanz eines Gebäudes zunehmend an Bedeutung. Hierzu zählt auch die Ausstattung, wobei ein höherer Modernisierungsgrad, effiziente Grundrisse etc. – kurz gesagt die Nachhaltigkeit eines Gebäudes – bessere Marktchancen verspricht.<sup>41</sup> Dies hat allerdings nicht vordergründig etwas mit der Wirtschaftskrise zu tun.

Im Folgenden soll untersucht werden, wie sich die Anforderungen an eben jene Strategien geändert haben und inwieweit die Krise dafür ausschlaggebend ist. Interessant ist auch die Bedeutung von externen Dienstleistern, welche durch eine durchdachte Aufgabenteilung ebenfalls zur Wertsteigerung einer Immobilie beitragen können und aus diesem Grund ebenfalls unter diesem Punkt aufgeführt werden.

#### 3.2.1. Wandel der Anforderungen – vor der Krise und heute

Von einem Wandel der Anforderungen an Wertentwicklungsstrategien kann man nur in einem begrenzten Maß sprechen. Eine entscheidende Veränderung ist wohl, dass Strategien zur Wertsteigerung eines Gebäudes vor Jahren in der Form nicht existierten oder nur ansatzweise. Von dieser Annahme kann man ausgehen, da sich die Immobilienökonomie selbst als wissenschaftliche Disziplin sich erst in den letzten Jahren etabliert hat<sup>42</sup>, sodass Maßnahmen zur Wertentwicklung einer Immobilie womöglich vereinzelt in der Praxis erprobt worden. Zudem ist eine Veränderung der Einstellung der Investoren, die Immobilien aktiv zu managen, damit diese „Geld verdienen“<sup>43</sup>, auch erst seit vergleichsweise kurzer Zeit zu beobachten.<sup>44</sup>

Es steht allerdings fest, dass Strategien zur Wertsteigerung von Immobilien grundsätzlich im Einklang mit gültigem Recht und auch der öffentlichen Meinung

---

<sup>40</sup> Vgl. Harriehausen, Flucht in die Substanz, 2009.

<sup>41</sup> Ebenda.

<sup>42</sup> Vgl. Schulte, Immobilienökonomie Band I, 1998, S. 100 ff.

<sup>43</sup> Reuner, Bestandshalter wider Willen, 2009, S. 30.

<sup>44</sup> Vgl. Gburek, Wohnimmobilien sind sexy, 2009.

entwickelt werden müssen. Dagegen tritt nun mehr und mehr als Basis für die Effektivität und Effizienz der eingesetzten Strategien die Notwendigkeit in den Vordergrund, den Mieter als Kunden wahrzunehmen und sich dessen Loyalität zu sichern.<sup>45</sup> Auch der Sicherheitsgedanke spielt gegenwärtig eine große Rolle.

Zu den sicheren Investments mit einem vergleichsweise geringen Risikograd zählen dabei Core- und Core-Plus-Investitionen. Wird eine dieser beiden Kategorien bei einem Investment festgelegt, gilt es, das Risiko so gering wie möglich zu halten und eine stabile Wertentwicklung zu gewährleisten sowie einen hohen Eigenkapitalanteil (ca. 40 – 60 %) vorzuweisen. Favorisiert werden dabei 1A-Lagen (meist Innenstadtlagen) mit guter Verkehrsanbindung, neuen bzw. neuwertigen Objekten, geringen Leerstandsquoten und einem niedrigen Marktrisiko.<sup>46</sup>

Der Vertrauensverlust in das Finanzsystem, den die Immobilienkrise nach sich zog, hat ein gestiegenes Sicherheitsbewusstsein und -bedürfnis zur Folge. Investoren und Eigentümer haben verstärkt den Wunsch nach einer Risikominimierung bei Immobilienanlagen und sicheren Investitionsentscheidungen. Das bedeutet nicht nur eine intensive Vorprüfung im Vorfeld eines Immobilienankaufs, sondern auch Maßnahmen zur Aufwertung der Immobilie bzw. des Portfolios während der Bewirtschaftungsphase, um später beim angestrebten Verkauf der Immobilie einen optimalen Verkaufspreis zu erzielen. Dafür reicht es nicht mehr, sich auf den natürlichen und erhofften Wertzuwachs zu verlassen. Zunehmend wird versucht, mit gezielten Maßnahmen und Strategien den Wert eines Objektes weiter zu steigern.

Das erhöhte Streben nach Sicherheit bei Investitionsentscheidungen verlangt zunächst nach einer umfangreichen Kenntnis der Immobilie. Die gewonnenen Erkenntnisse sind wiederum Ausgangspunkt für eine qualifizierte Risiko- und Potenzialeinschätzung, um so beständig die eigene Wettbewerbsposition zu optimieren.<sup>47</sup>

Immer wichtiger wird es, den Mieter als Kunden wahrzunehmen und ihm gegenüber besondere Sensibilität zu zeigen. Auch ist bei Wohnungsmietern die Betrachtung von Wohnimmobilien als ein Sozialgut erforderlich, um den Vorstellungen und Ansprüchen dieser Mieter-Gruppe zu entsprechen.

Wird über die Investition in Wohnimmobilien gesprochen und dabei gleichzeitig die Möglichkeiten zur Wertsteigerung beleuchtet, kommt man nicht herum, den Objektstandort als einer der wichtigsten Komponenten der Gesamtgleichung

---

<sup>45</sup> Vgl. Amon, Wandel in der Wohnungswirtschaft – Wandel im Management?, 2007, S. 2.

<sup>46</sup> Vgl. Beyerle, Neue Lage(n) am Immobilieninvestmentmarkt, 2010, S. 5 f.

<sup>47</sup> Vgl. Reuner, Bestandhalter wider Willen, 2009, S. 30 f.

herauszustellen. Immer wieder wird betont, die Lage sei entscheidend, egal ob dieser Faktor als Voraussetzung für effiziente Wertschöpfung gesehen wird oder ob er Teil der herausgearbeiteten Strategie ist. In Zeiten der Krise ist die Unsicherheit der Anleger auch auf dem Wohnimmobilienmarkt zu spüren. Doch es muss dabei nach dem jeweiligen Standort differenziert werden. In guten und nachhaltig vermietbaren Lagen ist eine Investition immer noch lohnend. Das zögerliche Verhalten der Investoren abseits dieser Standorte macht sich jedoch insofern bemerkbar, dass sich die Konzentration auf eben jene begehrten Regionen verstärkt.<sup>48</sup> Da die Wahl des Standortes entscheidend zum Wert eines Gebäudes beiträgt, sollen Details und wichtige Kriterien bei der Auswahl im *Punkt 3.3 Aspekte der Wertentwicklungsstrategien* betrachtet werden.

Resümierend haben sich die Anforderungen an Wertentwicklungsstrategien in dem Maße geändert, wie sich auch die Betrachtung der Immobilie durch den jeweiligen Eigentümer entwickelt hat. Früher - vor dem Ausbruch der Immobilienkrise - wurde die Immobilie als Asset zur reinen Handelsware degradiert, wohingegen gegenwärtig die Krise als Chance gesehen wird und die Investoren versuchen müssen, ihre Immobilien aktiv zu managen, „damit sie Geld verdient“<sup>49</sup>.

### 3.2.2. Rolle von externen Dienstleistern

Die Vergabe oder das Ausgliedern (Outsourcing) von Aufgaben, die bei der Betreuung eines oder mehrerer Objekte anfallen, an externe Dienstleister ist für institutionelle Investoren sinnvoll, da Großanleger wie Banken und Versicherungen sich mit dem objekt- und mieternahem Management ihrer Assets oftmals weit entfernt von ihrem eigentlichem Kerngeschäft bewegen würden. Um eine erfolgreiche Performance der jeweiligen Objekte sowie die Stabilisierung und Optimierung getätigter Investitionen zu gewährleisten, beauftragen immer mehr Investoren externe Fachkräfte bzw. Fachfirmen mit der Betreuung ihrer Immobilien.<sup>50</sup>

Standardisierbare Prozesse abzugeben wird bei Immobilienunternehmen immer beliebter. Lediglich die grundlegenden Vorgänge, welche Voraussetzung für ein erfolgreiches Outsourcing- Prozedere sind, werden zumeist in Eigenleistung bzw. sehr enger Zusammenarbeit mit den Dienstleistern erbracht, wie das Erarbeiten der Portfolio-Strategie, die Steuerung und Auswahl der externen Dienstleister sowie Teile des Risikomanagements. Die Optimierung und Vereinfachung der Prozesse zur

---

<sup>48</sup> Vgl. Harriehausen, Flucht in die Substanz, 2009.

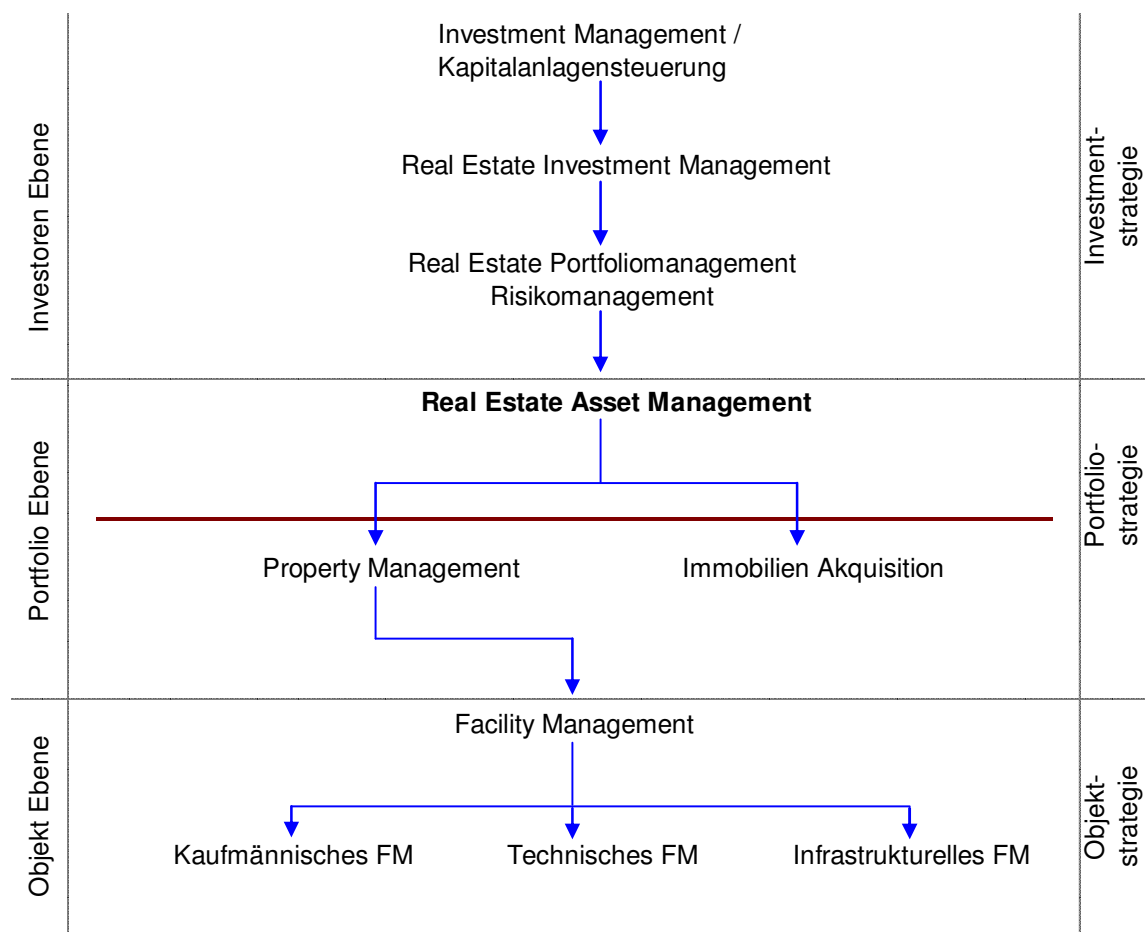
<sup>49</sup> Reuner, Bestandshalter wider Willen, 2009, S. 30.

<sup>50</sup> Vgl. Bessenroth, Die Krise –Katalysator für den Asset Management Markt, 22.01.2010.

Portfoliosteuerung werden dabei immer mehr fokussiert, sodass Investoren sich effizient auf das übergeordnete strategische Immobilienmanagement konzentrieren können.<sup>51</sup>

Mit Hilfe einer vereinfachten Darstellung der Tätigkeitsbereiche beim Management von Immobilieninvestitionen sollen mögliche Outsourcing- Stufen verdeutlicht werden. Im Anschluss daran werden dafür die jeweils spezifischen Aufgaben zusammengefasst. Ziel ist es, zu veranschaulichen, warum das Ausgliedern einiger Aufgabengebiete beim sehr komplexen Immobilienmanagement von Vorteil sein kann.

**Abb. 2: Outsourcing-Stufen bei Immobilieninvestitionen**



Quelle: eigene Darstellung, in Anlehnung an Wellner, Kristin: Immobilienportfoliomanagement 2008, S. 7 f.

Vorweg sei angemerkt, dass – um Redundanzen zu vermeiden – die Aufgaben und die Bedeutung des Real Estate Asset Managements gesondert unter dem *Punkt 5.1. Bedeutung des Real Estate Asset Management* betrachtet werden sollen, da diese Rolle in Zukunft immer wichtiger wird und dieser Schnittstellenfunktion ein Sonderstatus zugesprochen werden kann.

<sup>51</sup> Vgl. Frensch / Fischer, Asset Management – Die Professionalisierung schreitet weiter voran, 2009.

Doch zunächst soll eine Betrachtung der Aufgabengebiete und somit möglicher Outsourcing- Stufen bei Immobilieninvestitionen erfolgen. Vorab ist es hilfreich nach Investoren-, Portfolio- und Objekt- Ebene zu untergliedern. Die Beteiligten, welche der Investoren Ebene zugerechnet werden können, haben bei ihren Planungen, Maßnahmen und Zielsetzungen stets die Investmentstrategie vor Augen. Diese Investmentstrategie schließt Investitionen in mehrere unterschiedliche Portfolios ein. Hierfür gibt es für das jeweilige Portfolio die vorgesehene Strategie. Da ein Portfolio aus mehreren Objekten besteht und man nicht eine Strategie aufgrund der Heterogenität von Gebäuden auf alle anwenden kann, muss für jede einzelne Immobilie des Portfolios eine eigene Objektstrategie erstellt werden.<sup>52</sup>

Die Akteure, welche auf Investoren Ebene agieren und die ganzheitliche Investmentstrategie verfolgen, sind vorrangig die Investoren selbst (Investment Management / Kapitalsteuerung), dann Real Estate Investment Manager sowie Mitarbeiter des Real Estate Portfoliomanagement und des Risikomanagement. Institutionelle Investoren legen ihr Kapital nicht nur in Immobilien an sondern auch in Aktien, Wertpapiere und Rohstoffe. Sodass die Stufe des Real Estate Investment Management lediglich als Spezialisierung auf Immobilien gesehen werden kann.

- *Real Estate Investment Management*

Diese Funktion ist die einer Eigentümervertretung für ein Immobilienvermögen, bei der nach den Vorgaben des Investors und unter Kapitalanlagegesichtspunkten gehandelt wird.<sup>53</sup>

Die nächste Stufe in der Hierarchie der Aufgabenbereiche ist die des Real Estate Portfoliomanagement und des Risikomanagement.

- *Real Estate Portfoliomanagement*

Hauptaufgabe des Portfoliomanagements ist die Zusammenstellung und Verwaltung eines Portfolios, also eines Bestandes aus mehreren Immobilien. Hierbei sorgt der Potfoliomanager für die Verfolgung der Strategie eines Bestandes im Rahmen der Investmentstrategie, indem er das Portfolio als ganzes – nicht die Einzelobjekte – sowie dessen Performance steuert und überwacht.

- *Risikomanagement*

Beim Risikomanagement, welches eng mit dem Portfoliomanagement verknüpft ist, werden Risiken technischen Ursprungs sowie Kredit- oder Finanzanlagerisiken

---

<sup>52</sup> Vgl. Wellner, Immobilienportfoliomanagement 2008, S. 7 ff.

<sup>53</sup> Vgl. o. V., Real Estate Investment Management, 20.01.2010.



systematisch erfasst, analysiert und bewertet. Somit dient es der Früherkennung von möglichen Risiken, wozu einige Institutionen, wie Aktiengesellschaften, gesetzlich verpflichtet sind.<sup>54</sup> Zusätzlich können hierbei Maßnahmen entwickelt werden, wie man mögliche Risiken nicht nur erkennt sondern auch vermeidet.

Der Schritt von Investoren zu Portfolio Ebene geschieht mit Hilfe des Asset Managements (*Punkt 5.1. Bedeutung des Real Estate Asset Management*). Innerhalb dieser Ebene könnte man eine weitere gedankliche Teilung vornehmen (roter Balken in Graphik). Diese kann damit begründet werden, dass es zwischen Asset und Property Management hinsichtlich der ganzheitlichen Betrachtung des Portfolios Unterschiede gibt. Ein Verwalter muss nicht zwangsläufig für alle Objekte in einem Portfolio zuständig sein, sodass dieser womöglich nur einen teilweisen Einblick in die strategischen Zielvorgaben des Bestandes erlangen muss – im Gegensatz zum Asset Manager.

- *Property Management*

Eine Hausverwaltung, denn nichts anderes bedeutet der Begriff „Property Management“, betreut im Falle von Investitionen institutioneller Anleger auf Objektebene vermietete Mehrfamilienhäuser oder ganze Wohnanlagen. Die Mietverwaltung für Eigentumswohnungen gehört auch zum Aufgabenbereich eines Verwalters, ist aber nicht relevant für die vorliegende Thematik.

Der Property Manager erhält vom Asset Management strategische Vorgaben und muss sich im Handeln im Rahmen der Objektstrategie daran orientieren. Hier kommt einmal mehr die Bedeutung des Asset Managers zum Tragen, da hier seine besondere Schnittstellenfunktion zwischen Portfolio- Ebene und Objekt- Ebene verdeutlicht wird (*Punkt 5.1. Bedeutung des Real Estate Asset Management*).

Die Rolle, die dem Property Management zukommt, ist jedoch auch eine entscheidende, da dieser der „Betreuer vor Ort“ ist. Er kennt das Einzelobjekt im Detail, ist die Bezugsperson der Mieter und kann aufgrund seines Kenntnisstandes sehr gut Einspar- bzw. Ertragspotentiale oder auch den technischen Zustand des Gebäudes beurteilen und so die übergeordneten Stellen informieren und beraten.

Die Einschätzung der einzelnen Immobilie durch den Verwalter geschieht zum Teil mit Hilfe eines weiteren Aufgabenfeldes, dem Facility Management.

---

<sup>54</sup> Vgl. § 91 Aktiengesetz.

- *Facility Management*

Das Facility Management teilt sich nochmals auf in die Bereiche des kaufmännischen, technischen und infrastrukturellen Gebäudemanagement. Grundsätzlich befasst sich das Facility Management mit der Verwaltung und Bewirtschaftung von Gebäuden, speziell deren Anlagen und Einrichtungen.

- *Immobilien Akquisition*

Die Akquisition von Immobilien ist nicht direkt ein Aufgabenfeld, welches es bei der Betreuung von Objekten zu besetzen gilt. Aber auf Portfolioebene - und dadurch auch für die Investmentebene wichtig – spielt das Akquirieren von neuen Objekten für den Anleger eine große Rolle, da ein neues Gebäude oder ein Gebäudekomplex sich sowohl qualitativ (Makro- und Mikro- Standort, Vermietungsstand, gebäudetechnischer Zustand) als auch quantitativ (Anzahl Wohneinheiten, vermietbare Fläche) für die Aufnahme in ein Portfolio des Investors eignen muss.

Die oben genannten Abstufungen stellen keine festen Vorgaben dar, wie man Aufgaben bei der Betreuung eines Immobilieninvestments zuordnen soll. Vielmehr ist es als eine Möglichkeit zu verstehen, diese Aufgaben zu verteilen und strategisch in ein Gesamtsystem einzugliedern.

Beim Outsourcing an externe Dienstleister ist selbstverständlich zu prüfen, welche Vorteile dies für den gesamten Investitions- und Bewirtschaftungsprozess mit sich bringt oder ob nicht ein internes Management durch Synergien lohnender wäre, beispielsweise aufgrund ausreichend vorhandener Kapazität, des erforderlichen Fachwissens sowie nicht zuletzt des Kosten-Nutzen-Aspektes.

Wer hier überlegt und effektiv handelt und es somit schafft, das Potential seiner getätigten Investitionen durch professionelle und aktive Betreuung zu erkennen und auszuschöpfen, hat einen wichtigen Schritt zur Wertsteigerung getan.

### **3.3. Aspekte der Wertentwicklungsstrategien**

Zunächst muss selbstverständlich festgehalten werden, dass es nicht die eine Universal-Strategie gibt, die stets ausführbar ist, und auch nicht klar zwischen verschiedenen Ansätzen abgegrenzt werden kann. Bei einer Wertentwicklungsstrategie spielen immer mehrere immobilienpezifische Eigenschaften eine Rolle und beeinflussen somit auch die Herangehensweise und die Aspekte beim Erarbeiten der jeweiligen anwendbaren Taktik, welche dem Ziel dienen soll, den Wert des Objektes zu steigern. Da es kein Beispielobjekt gibt, mit dessen

Hilf eine spezielle abgestimmte Strategie vorgestellt wird, sollen in der vorliegenden Arbeit Aspekte erläutert werden, die individuell „angepasst“ werden müssen. Diese Anpassung ist immer abhängig von dem jeweiligen Gebäude und zusätzlich von der vorgesehenen Investment- und Portfoliostrategie eines Investors, in die das Objekt involviert ist.

Prinzipiell ist es von Vorteil, das Management von Immobilien Fachleuten anzuvertrauen, welche das erforderliche Know-how mitbringen und ihr theoretisch erworbenes Wissen durch berufliche Praxiserfahrung optimal ergänzen. So ist ein professionelles Management der Objekte gewährleistet.

Grundsätzlich kann man sagen, dass die Hauptgesichtspunkte jeder Wertentwicklungsstrategie die Kosteneinsparung, die Ertragssteigerung und die Erhöhung der Attraktivität eines Objektes sind, welche letztlich einen Wertzuwachs ausmachen. Entscheidend ist, welche Maßnahmen zu diesem Zweck ergriffen werden und wie strategische Ansätze umgesetzt werden.

Zur besseren Übersicht werden die herausgearbeiteten strategischen Ansätze und Maßnahmen vereinfacht den Phasen „Ankauf“, „Management“ und „Verkauf“ zugeteilt. Auch wenn nachfolgend auf diese Art unterteilt wird, darf nicht außer Acht gelassen werden, dass man jeden strategischen Ansatz immer unter dem ganzheitlichen Aspekt des Immobilienmanagements betrachten muss, wobei auch eine Maßnahme in der Ankau phase Auswirkungen auf Vorgänge und Abläufe beim Verkauf der Immobilie hat.

### 3.3.1. Ankau phase – Grundlagen schaffen

Bevor man eine Strategie für das einzelne Objekt entwirft, muss bei institutionellen Investoren berücksichtigt werden, dass übergeordnet die Investment- und Portfoliostrategien stehen. Diese legen das Rendite-Risiko-Profil fest, welche Mindestrenditeerwartungen und Risikoschwellen beinhaltet, die dann bei der Akquise und bei kommenden Investitionsentscheidungen ausschlaggebend sind. Hierzu gehören auch Vorgaben in Bezug auf regionale Schwerpunkte sowie die Kombination der Investitionen, um das Gesamtrisiko profil eines Portfolios zu verbessern (Risikodiversifikation).<sup>55</sup>

Steht die Anlagestrategie fest, kann die Objektstrategie im Detail geplant werden, wobei auch hier für jedes Gebäude dessen Einzigartigkeit einbezogen werden sollte.

---

<sup>55</sup> Vgl. Eberhardt, Von Äpfeln und Birnen, 2009, S. 45 f.

Zur Erstellung einer individuellen Objektstrategie ist es zunächst unverzichtbar, die Immobilie an sich zu kennen, was durch einfache Objektbesichtigungen beginnt, mit Einarbeitung in objektrelevante Daten fortschreitet und weiter geführt werden kann durch Gutachten und Analysen, wie beispielsweise Standortgutachten, Wertgutachten sowie rechtlicher, technischer und kaufmännischer Due Diligence. Hierbei gilt es zu unterscheiden zwischen einem Einstieg in ein Portfolio bzw. der Übernahme des Performance- Managements bei einem schon im Bestand befindlichen Gebäude oder bei einem Ankaufsobjekt.

Steht die Kaufentscheidung noch aus, ist durch geeignete Vorprüfungen abzuwägen, ob sich ein Ankauf lohnt. Besonders im Falle einer Portfolio- Erweiterung sollte auf Einzelmaßnahmen verzichtet werden und der Bestand hinsichtlich eines ganzheitlichen Sicherheitsansatzes durch konzeptgerechte Zukäufe aufgewertet werden. So dient eine gezielte Beimischung der Risikodiversifizierung im Portfolio.<sup>56</sup>

### 3.3.2. Managementphase – Kosten senken und Erträge steigern

Zum Zwecke der Wertsteigerung eines Gebäudes in der Bewirtschaftungsphase sollte versucht werden, nachhaltig die anfallenden Kosten zu senken und die Erträge zu steigern. Maßnahmen dafür müssen selbstverständlich immer im gesetzlichen Rahmen und unter wirtschaftlich sinnvollen Gesichtspunkten geplant und durchgeführt werden. Doch zunächst sind auch bei der Bewirtschaftung eines Gebäudes Grundlagen zu schaffen.

Einen Aspekt, der auch als Datenmanagement bezeichnet werden kann, ist nicht nur wichtig für die eigene Verwaltung sondern auch von Vorteil, sobald ein Verkauf der Immobilie bevorsteht. Eine aktuelle Datensammlung, in der Wert auf Aktualität, logische Zuordnung und eine eindeutige Bezeichnung gelegt wird, erleichtert die Arbeit hinsichtlich Untersuchungen während der Haltedauer des Objektes und erhöht die Transparenz bei einem Verkauf.

Zur Steigerung der Mieteinnahmen ist auch ein Blick auf die Flächenverhältnisse hilfreich. Bei der Flächenoptimierung gilt es, den Leerstand in unvermietbaren Flächen zu reduzieren und ungenutzte Flächen zu erschließen, welche anschließend vermietet werden können. Bei Bedarf kann ein Anbau oder die Aufstockung von Gebäuden für zusätzliche Mietflächen sorgen.<sup>57</sup> Wenn es sich um ein im Bau befindliches Gebäude handelt, sollte darauf geachtet werden, dass die Flächenaufteilung günstig ist. So kann

---

<sup>56</sup> Vgl. Reuner, Bestandshalter wider Willen, 2009, S. 30 f.

<sup>57</sup> Vgl. Bohm, Immobilienportfolios – Strategische Immobilienentwicklung und Ableitung von Bewirtschaftungsmaßnahmen, 2008, S. 11.

die Verkehrsfläche in den Treppenaufgängen und Fluren von Mehrfamilienhäusern in angemessenem Rahmen reduziert werden, sofern das noch nicht der Fall sein sollte.

Erhöht man die Objektattraktivität und damit verbunden die Wettbewerbsfähigkeit, so steigert dies auch den Wert eines Gebäudes. Es wird immer wichtiger, das Image der Immobilie aufzuwerten. Ein optisch ansehnliches Gebäude allein reicht sicher nicht aus, erregt aber vorerst das Interesse potentieller Mieter, welche eine Wohnung in einer gepflegten Anlage einem heruntergekommenen und an vielen Stellen baufälligen Objekt vorziehen. Das positive optische Erscheinungsbild einer Immobilie wird durch thermische Behaglichkeit und akustische Qualitäten ergänzt. Modern geschnittene und flexible Grundrisse sowie ein effizient strukturiertes Gebäude tragen ebenfalls zur Erhöhung des Substanz- und Nutzwertes eines Hauses bei. Zusätzlich sorgen regelmäßige Instandhaltungen für eine Verlängerung der technischen und wirtschaftlichen Lebensdauer.<sup>58</sup>

Eng verbunden mit der Erhöhung der Objektattraktivität ist auch die Erarbeitung eines Bewirtschaftungskonzeptes. Der erste Schritt ist hier zunächst die Erfassung der eigenen Gebäudedaten und Verbrauchswerte.

Eine nützliche Methode zur Überwachung der Betriebskosten ist das Benchmarking (Kennzahlen). So sind innerhalb des eigenen Portfolios bereits Vergleiche der einzelnen Objekte möglich. Durch die Zusammenarbeit mit einer übergeordneten Datenbank können des Weiteren die Betriebskosten der eigenen Immobilien mit anderen verglichen werden, sodass Einsparpotentiale oder ein Sanierungsbedarf erkannt werden können. Voraussetzung, um das Benchmarking korrekt anzuwenden, ist die Gegenüberstellung ähnlicher Objekte, welche aufgrund ihrer Stammdaten (Baujahr, Flächen, Zustand, Ausstattung etc.) vergleichbar sind.

Eine Optimierung der Service Levels wie beispielsweise Reinigungsintervalle oder der Einsatz der Gärtner dient ebenfalls der Senkung der variablen Betriebskosten. Hierzu trägt nicht zuletzt eine effiziente Planung während der Entwicklungsphase zur Betriebskostenoptimierung bei.<sup>59</sup>

Auch eine Verringerung der Verwalterkosten, welche zu den nicht auf die Mieter umlegbaren Bewirtschaftungskosten gehören, ist möglich, indem zum einen die Verwalterproduktivität durch gezielte Steuerung erfolgt. Dies kann etwa durch den Asset Manager umgesetzt werden. Zum anderen ist es hilfreich, die Komplexität der Verträge durch Standardisierung und den Einsatz von Rahmenverträgen zu

---

<sup>58</sup> Vgl. Bohm, Immobilienportfolios – Strategische Immobilienentwicklung und Ableitung von Bewirtschaftungsmaßnahmen, 2008, S. 13.

<sup>59</sup> Vgl. Bohm, Immobilienportfolios – Strategische Immobilienentwicklung und Ableitung von Bewirtschaftungsmaßnahmen, 2008, S. 12.

reduzieren. Nicht zuletzt ist es natürlich Grundvoraussetzung, Angebote für Verwaltungsleistungen zu vergleichen und das wirtschaftlichste auszuwählen. Bei den Instandhaltungskosten ist - wie schon bei den Service Levels, eine Optimierung der Wartungs- und Instandhaltungsintervalle von Vorteil. Der Einsatz von technischen Sonderkonstruktionen bei Instandhaltungsarbeiten ist kostenaufwendig und sollte daher vermieden werden, sofern es die Gestaltung des Gebäudes zulässt. Gleichzeitig kann der Instandhaltungsaufwand durch die Verwendung geeigneter Gebäudeautomation verringert werden.

Somit sollten Verwalter und Asset Manager darum bemüht sein, die Betriebskosten auf lange Sicht zu senken, was u. a. durch den Einsatz neuer Technologien möglich ist, welche die Ausgaben nachhaltig senken können.<sup>60</sup>

Die Erträge einer Immobilie zu steigern, bedeutet die Erträge aus Vermietungen zu steigern, was beim aktiven Mietenmanagement fokussiert wird. Eine Erhöhung von Mietpreisen kann über die Fluktuation bei neu vermieteten Wohnungen sowie durch Anpassung der Miete an den Mietspiegel generiert werden. Weiter ist eine Mieterhöhung beispielsweise bei einer Modernisierung oder energetische Sanierung möglich. Oftmals sind Wohnungsmieter nachhaltiger Gebäude dazu bereit, eine höhere Netto-Kaltmiete zu zahlen, wenn als Ausgleich durch entsprechende Maßnahmen die Betriebskosten gesenkt werden können.<sup>61</sup>

Generell sind nachhaltige Mieteinnahmen durch die Auswahl solventer Mieter zu gewährleisten, wobei eine Analyse der Mieterstruktur und eine mögliche Anpassung dieser an das Portfolio-Profil der Investoren sinnvoll ist. Auch die Gestaltung von Mietverträgen spielt eine Rolle, da man hier Mietzinsanpassungen durch Index- oder Staffelmiete vereinbaren kann.

Die Erschließung anderweitiger Mieteinnahmequellen wie Mobilfunkantennen, Fassadenwerbung oder einem EC- Karten- Automat in oder an dem Objekt kann ebenfalls hilfreich sein.<sup>62</sup>

Zum Mietermanagement zählt auch die Zusammenstellung eines geeigneten Mietermixes mit Augenmerk auf die Bonität der Mieter, welche durch entsprechende Fragebögen und die Selbstauskunft überprüft werden kann. Zusätzlich können beispielsweise durch Prämienvergabe für neu angeworbene Mieter im Zuge von Marketingmaßnahmen und Mieter- werben- Mieter- Konzepten versucht werden, das Verbundenheitsgefühl des Mieters zu ihren Wohnungen zu wecken und Leerstand im

---

<sup>60</sup> Vgl. Bohm, Immobilienportfolios – Strategische Immobilienentwicklung und Ableitung von Bewirtschaftungsmaßnahmen, 2008, S. 12.

<sup>61</sup> Vgl. Frensch / Stock, Steigert Nachhaltigkeit den Wert von Immobilien?, 2009, S. 10.

<sup>62</sup> Vgl. Bohm, Immobilienportfolios – Strategische Immobilienentwicklung und Ableitung von Bewirtschaftungsmaßnahmen, 2008, S. 11.

Objekt zu reduzieren. Eine Erhöhung der Kundenbindung kann ggf. durch eine Erweiterung oder Verbesserung des Dienstleistungsangebotes erreicht werden.<sup>63</sup>

### 3.3.3. Verkaufsphase – Verkaufspreis und Transaktionsgeschwindigkeit

Werden in der Ankaufsphase und der Bewirtschaftungsphase geeignete Wertentwicklungsmaßnahmen angewandt, so gilt es auch in der letzten Phase, das Optimale aus der Investition herauszuholen und am Ende den maximalen Verkaufspreis zu erzielen. Institutionelle Investoren können sich auf das Ende der Haltedauer ihrer Objekte vorbereiten, da sie dies zumeist im Zuge ihrer Ankaufskalkulationen berechnet haben.

Durch zuvor gewissenhaft umgesetzte Strategien, welche zur Wertsteigerung des Objektes beigetragen haben, sollte bereits eine gute Ausgangsposition für den Weiterverkauf geschaffen worden sein. Eine kontinuierliche Datenpflege ermöglicht zudem eine höhere Transparenz, was zuletzt die Transaktionsgeschwindigkeit positiv beeinflussen kann. Neben einem marktgerechten Verkaufspreis liegt der Fokus auf einem zügigen und geordneten Transaktionsprozess.

Bevor es zu Kaufvertragsverhandlungen kommt, sollte vorab durch den Verkäufer eine Vendors Due Diligence in Auftrag gegeben werden. Im Rahmen dieser Untersuchung erfolgt eine Analyse der zu verkaufenden Immobilie, sodass eventuell bestehende Schwachstellen noch rechtzeitig erkannt und möglicherweise behoben werden können. Zusätzlich kann ein Wertgutachten helfen, den Kaufpreis zu bestimmen.

Entsprechend vorbereitet kann das Objekt anschließend potentiellen Investoren vorgestellt werden. Von Vorteil ist eine ansprechende Präsentation, z.B. in Form eines Teasers oder Investorenmemorandums, aufbereiteten strukturierten Datenräumen und nicht zuletzt eine strategisch geplante Objektbegehung vor Ort.

---

<sup>63</sup> Vgl. Rottke / Holzmann, Wertschöpfungsstrategien von Opportunity Funds, S. 3.

#### **4. Nachfrage bei Wohnimmobilien**

Im Folgenden gilt es, den Immobilienmarkt bezüglich der Nutzungsart Wohnen zu betrachten. Wie steht es um die Nachfrage nach Wohnimmobilien seitens der Investoren? Wie kommt diese Situation zustande? Zu diesem Zweck ist es auch wichtig, den Bedarf in der Bevölkerung zu analysieren, da Anleger ihre Entscheidungen davon und von sich abzeichnenden Trends in der demographischen Entwicklung abhängig machen, um langfristige Erträge zu generieren.

An dieser Stelle soll nicht nur die Entwicklung der Nachfrage untersucht werden, sondern auch vor dem Hintergrund der Krise geprüft werden, ob diese direkt oder indirekt ausschlaggebend für Veränderungen auf dem Wohnimmobilienmarkt ist.

##### **4.1. Besonderheiten bei Investitionen in Wohnimmobilien**

Bei Investitionen in Wohnimmobilien gilt es, sich sowohl typische Eigenschaften dieser Anlageklasse vor Augen zu führen, als auch den Markt und die jeweiligen Gesetzmäßigkeiten zu kennen, um erfolgreich und sicher zu investieren.

Die Bundesrepublik hat in dieser Hinsicht noch dazu einen Sonderstatus, da kein anderes europäisches Land, bis auf die Schweiz, einen ähnlich großen Mietwohnungssektor besitzt. Von 1950 bis 2006 stieg die Eigentümerquote in Westdeutschland lediglich um 6 Prozentpunkte auf 45%. In den neuen Bundesländern lag dieser Wert nach einem leichten Anstieg seit der Wende wieder bei 31% im Jahr 2006. In anderen EU-Ländern liegt der Eigentümeranteil im Durchschnitt bei 72%; in Osteuropa ist dieser Wert sogar noch höher. Dies zeigt, dass sich Investitionen in Mietwohnungen in Deutschland als ein Land der Mieter lohnen.<sup>64</sup>

Der Grund für die Sonderstellung des deutschen Wohnungsmietmarktes ist die sowohl quantitativ als auch qualitativ gute Versorgungslage. Zum anderen sind Komfort und Ausstattungsstandard der Wohnungen gestiegen, sodass für Mieter eine attraktive Alternative zum Wohneigentum geboten ist, welche zusätzlich auch weniger Kapital bindet.<sup>65</sup>

Grundsätzlich bleibt festzuhalten, dass mit einer Immobilieninvestition eine längerfristige Bindung des Kapitals einhergeht. Eine kurzfristige Veräußerung der Immobilie ist meist nicht mehr möglich. Das An- bzw. Verkaufsprocedere ist nicht an

---

<sup>64</sup> Vgl. Friedemann, Deutschland, Land der Mieter, 2009.

<sup>65</sup> Ebenda.



einem Tag abgewickelt sondern dauert meist mehrere Monate. Diese langfristige Kapitalbindung gepaart mit hohen Transaktionskosten macht eine eingehende Ankaufsprüfung unabdingbar.

Wer auf Wohnimmobilien setzt, muss sich bewusst sein, dass ihn zwar eine niedrigere, aber im Gegenzug stabilere Rendite erwartet als bei Gewerbeimmobilien. Besonders in Zeiten der Krise sind die Menschen vorsichtiger geworden und investieren behutsam. Wenn hohe Renditen gewünscht sind, muss gleichzeitig ein höheres Risiko in Kauf genommen werden. Risikoaverse Investoren geben sich mit einer vergleichsweise niedrigeren Rendite zufrieden, solange sie sich sicher sein können, dass diese beständig ist und ihre Kapitalanlage kein Verlustgeschäft darstellt.<sup>66</sup>

Im Gegenzug zu einer niedrigeren Rendite kann man bei Wohnimmobilien gleichzeitig mit einem kleineren Leerstands- und Mietausfallrisiko rechnen, was wiederum das Sicherheitsbewusstsein einiger Investoren ansprechen dürfte.<sup>67</sup>

Ein weiterer Vorzug sind die derzeit niedrigen Finanzierungskosten. Liegt ein angemessener Eigenkapitaleinsatz vor, hat man als Anleger die Aussicht auf einen gesenkten Finanzierungszinssatz.

Lage, Lage, Lage – dieses Motto ist keinesfalls neu, doch besonders für sicherheitsorientierte Anleger, wie sie krisenbedingt immer häufiger anzutreffen sind, spielt das Standortrisiko eine noch größere Rolle als bisher. Auch unter dem Gesichtspunkt der künftigen Bevölkerungsentwicklung und –wanderung, bei der ein Trend hin zur Konzentration der Einwohner Deutschlands auf wirtschaftlich stabile Regionen und Ballungszentren zu erkennen ist, muss genauestens überprüft werden, wo es sich langfristig lohnt, zu investieren.

An solch stark nachgefragten Standorten mit steigenden Einwohnerzahlen gibt es ein hohes Miet- und Preisniveau. Durch die Kombination dieser Faktoren sind hohe Vermietungsquoten und damit einhergehend ein stabiler Cash-Flow für den Investor gesichert. Unter dem Aspekt der Wertentwicklung und –steigerung sollte auf ein rentabilitäts- und risikoorientiertes Management gesetzt werden.

Wichtig bei der Standortwahl sind sowohl der Makrostandort - also Region und Stadt - als auch der Mikrostandort - also unmittelbare Umgebung - des potentiellen Investitionsobjektes, um eine nachhaltige Nachfrage nach Wohnraum zu sichern.

---

<sup>66</sup> Vgl. Just, Welche Wohnungsmärkte trotzen der Krise? Auf Uni-Städte achten, 2009.

<sup>67</sup> Vgl. Schneider, Wohnimmobilien genau prüfen, 2009.

Grundsätzlich sind die am meisten nachgefragten Standorte die westdeutschen Großstädte mit mehr als 500.000 Einwohnern. Dazu zählen insbesondere Hamburg, München, Köln, Frankfurt am Main, Stuttgart, Düsseldorf und Berlin.

Das zunächst abschreckend wirkende Thema des Wohnungsmietrechtes, was bekanntermaßen vielschichtig und komplex ist, fordert zudem eine professionelle Verwaltung der Immobilie. Der strenge Mieterschutz und das Kündigungsrecht sind in Deutschland im Vergleich zum Gewerbemietrecht stark ausgeprägt und erfordern detaillierte Kenntnis und Auseinandersetzung mit der Thematik.

Gleichzeitig ermöglicht die soziale Gesetzgebung in Deutschland, dass der Staat die Miete für einen arbeitslosen Wohnungsmieter zahlt.

Nicht zu vernachlässigen ist beispielsweise bei Neubauten ggf. die Planungshoheit der öffentlichen Hand, da das Sozialgut „Wohnen“ nicht zuletzt auch existenziellen Charakter hat. Wie in Deutschland üblich, gibt es auch in der Sparte der Wohnimmobilien zahlreiche Normen, Vorschriften und Reglementierungen bezüglich Nutzung, Umbaumaßnahmen, Gestaltung und Sicherheit von Gebäuden.

#### **4.2. Nachfrage vor der Krise**

Nicht nur die gegenwärtige Nachfragesituation bei Wohnimmobilien ist interessant bei der Betrachtung der Auswirkungen der Immobilienkrise sondern auch die Marktlage der Vergangenheit. Es ist falsch davon auszugehen, dass die Nachfrage vor der Krise gleich Null war und erst bedingt durch die wirtschaftlich schweren Zeiten angeheizt wurde.

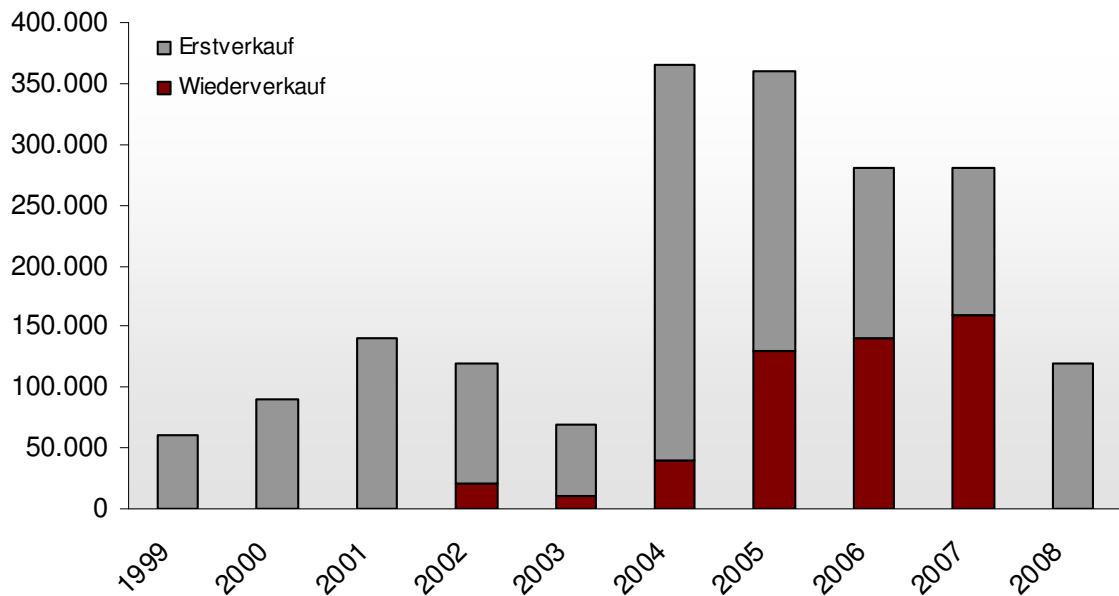
Tatsächlich kann man feststellen, dass die „Erweckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes aus dem Dornröschenschlaf“<sup>68</sup> bereits in den Jahren 2004 bis 2007 begann. Das bedeutet, dass Investoren schon vor Ausbruch der Krise diese Anlageklasse wieder für sich entdeckten. Die Beweggründe mögen ähnliche gewesen sein, wie sie es für den zunehmenden „Run“ auf Wohnimmobilien bzw. Wohnungsportfolios nach oder während der Krise gewesen sind. Allerdings spielte dabei der Wunsch nach Inflationsschutz womöglich noch nicht so eine große Rolle, wie es derzeit der Fall ist.<sup>69</sup>

---

<sup>68</sup> Pfeleiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, 2009, S. 2.

<sup>69</sup> Vgl. Pfeleiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, 2009, S. 2.

**Abb. 3: Anzahl verkaufter Wohnungen nach Erst- & Wiederverkauf 1999 - 2008**



Quelle: Vgl. Pfeleiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes

In oben stehender Graphik ist gut zu erkennen, dass die Transaktionen großvolumiger Wohnungsbestände vom Jahr 2003 zu 2004 einen enormen Sprung vollziehen, was die vorangegangenen Ausführungen bekräftigt. Interessant ist auch die Zunahme der wiederverkauften Bestände, was möglicherweise durch die erhöhten Preise in Verbindung mit erwarteten Wertsteigerungspotenzialen zustande kam.<sup>70</sup>

Das bereits vor der Krise langsam erwachende Interesse der Investoren am Wohnimmobilienmarkt ist auf unterschätzte Finanzierungskosten und idealisierte Wertsteigerungspotenziale zurückzuführen, welche aus heutiger Sicht als zu hoch eingestuft werden können. So ist auch zu erklären, warum die Preise für Wohnungen gesunken sind und dieser Trend vorerst anhalten wird.<sup>71</sup> Besonders in den Jahren 2005 bis 2007 wurden teilweise – oft von angelsächsischen Investoren – Preise gezahlt, welche aus heutiger Sicht durch überschätzte Performance-Szenarien verursacht sind. Diese Investoren hatten nur eine kurze Haltedauer der Objekte geplant und versuchten, ihre Immobilienbestände zügig wieder zu verkaufen, welche sie zuvor bei einem oftmals übereilten und wenig bedachten Ankaufsprozess erworben hatten. Dies erklärt den sprunghaften Anstieg der Wiederverkaufszahlen 2005 bis 2008. Als jedoch durch die Krise die Banken und das Kreditsystem zusammenbrachen, stürzten auch die Preise der hoch gehandelten Immobilien ein, welche von ihren Investoren oftmals mit einem sehr hohen Fremdkapitalanteil finanziert wurden, sodass es zahlreiche

<sup>70</sup> Vgl. Pfeleiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, 2009, S. 3.

<sup>71</sup> Vgl. Pfeleiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, 2009, S. 2.

Kreditausfälle gab und die Immobilienwerte sich – nach heutigem Ermessen – wieder normalisierten.<sup>72</sup>

Zwar lähmte die für viele überraschend hereinbrechende Krise im Jahr 2008 kurzzeitig Investoren und eine kurze Ruhephase setzte ein, bei der in diesem Jahr das Transaktionsvolumen für Wohnungsportfolios nur noch etwa 25% des Vorjahres betrug. Insgesamt ging das Transaktionsvolumen 2008 um ca. 60% zurück, wobei das Volumen im gewerblichen Immobiliensektor von 53,3 Mrd. Euro auf 21,1 Mrd. Euro schrumpfte.<sup>73</sup> Dennoch zeichnet sich 2009 eine leichte Wiederbelebung des Marktsektors ab und ein weiterer Trend hin zu Ankäufen kleinerer Wohnungsbestände ist seitdem erkennbar.<sup>74</sup>

Im Jahr 2009 brach das Transaktionsvolumen im gewerblichen Bereich nochmals um weitere 40% ein. Der Wohnungssektor dagegen verzeichnete 2009 im Vergleich zu den Gewerbeimmobilien einen leichten Rückgang von 4,8 auf 3,3 Mrd. Euro und war mit einem Anteil von etwas mehr als 25% die am stärksten nachgefragte Nutzungsart.<sup>75</sup>

#### **4.3. Veränderte Nachfragesituation bei Wohnimmobilien durch die Krise**

Bei all den wirtschaftlichen Komplikationen, die in letzter Zeit aufgetreten sind und die es zu meistern gilt, sollte man versuchen, nach vorne zu sehen und berücksichtigen, dass jede Krise auch Chancen mit sich bringt. Werden diese erkannt, kann man sie für sich nutzen. Gegebenenfalls ist hierzu aber eine Distanzierung von alten Gewohnheiten und Wertvorstellungen erforderlich, da neue oder bis dato sekundäre Beweggründe für Investoren ausschlaggebend sind, um sich für ein Objekt oder Portfolio zu entscheiden. So ist beispielsweise das Sicherheitsbewusstsein bei Immobilieneinkäufen gestiegen und lässt das unbedingte Streben nach hoher Rendite, welches gleichzeitig mit höherem Risiko verbunden ist, in den Hintergrund treten.

Nachfolgend wird erläutert, warum sich die Nachfragesituation auf dem Immobilienmarkt geändert hat. Hierbei können jedoch nicht alle Ursachen für diese Entwicklung der Krise zugeschrieben werden. Aus diesem Grund werden neben den krisenbedingten Ursachen auch allgemeine betrachtet, da beide die gegenwärtige Situation beeinflusst haben und es auch weiter tun.

---

<sup>72</sup> Vgl. List, Wohnimmobilien voll im Trend. 2009, S. 2.

<sup>73</sup> Vgl. Ernst & Young Real Estate, Immobilien- Investmentmarkt Deutschland, 2009, S. 4.

<sup>74</sup> Vgl. Pfleiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, 2009, S. 2.

<sup>75</sup> Vgl. Ernst & Young Real Estate, Immobilien- Investmentmarkt Deutschland, 2010, S. 4 f.

Anschließend erfolgt eine Beschreibung des Ausmaßes der Veränderung. Inwieweit hat sich die Lage auf dem Markt überhaupt geändert? Kommt man zu einem Ergebnis, das für die gesamte Bundesrepublik gilt? Wie reagieren institutionelle Investoren darauf?

#### 4.3.1. Gründe für die Veränderung der Nachfragesituation

Aufgrund der krisenbedingten Verunsicherung der Investoren kann die Wohnimmobilie als Kapitalanlage oder auch zur Eigennutzung als Gewinner der Krise hervorgehen. So scheint die Anlage in Wohnimmobilien für viele Investoren der beste Schutz vor einer Inflation, da die Wertsteigerung von Wohnimmobilien parallel zur Geldentwertung verläuft.<sup>76</sup>

Ausgelöst durch die Verunsicherung der Anleger und aufgrund fehlender Alternativen, befindet sich die Wohnimmobilie auf dem Vormarsch. Grund für die Wohnimmobilie als sichere Investition ist ihre „gesicherte“ Nachfrage – frei nach dem Leitsatz: „Gewohnt wird immer!“ Menschen müssen immer irgendwo wohnen und da sich nicht alle Eigentum leisten können oder wollen, ist die Mietwohnung eine gängige Alternative, welche unabhängig von Arbeitslosigkeit, Berufstätigkeit, sozialem Status etc. in Anspruch genommen wird.

Hinzu kommt der Fakt, dass in den letzten Jahren speziell in Ballungs- und Wachstumszentren die Wohnungsknappheit weiter ansteigt, was für Wohnimmobilien-Investoren interessant sein dürfte.<sup>77</sup>

Warum Wohnimmobilien an einem geeigneten Standort eine sichere Investition darstellen und welche Regionen das sind, soll im Folgenden genauer betrachtet werden.

Hierbei wird eine Unterteilung der Faktoren vorgenommen, denn zum einen wurde die Nachfrage nach Wohnimmobilien für Investoren sicherlich durch die Krise selbst beeinflusst. Jedoch sind nicht alle Vorgänge der Krise geschuldet und da man beim Investieren neben der Angebotsseite – den Immobilieneigentümer – immer auch die Verbraucherseite – hier also den Wohnungsmieter – berücksichtigen muss, soll zum anderen untersucht werden, inwieweit demographische Veränderungen, Bautätigkeit und die Entwicklung von Standorten sich auf die Nachfragesituation im Wohnimmobiliensektor auswirken.

---

<sup>76</sup> Vgl. Unterreiner, Chance Wohnimmobilien, 2009.

<sup>77</sup> Vgl. Sotelo, Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft, 2009.

Folglich werden nachstehende Betrachtungen in direkt krisenbedingte Ursachen und nicht krisenbedingte Ursachen für die Nachfragebeeinflussung bei Wohnimmobilien unterteilt

#### *4.3.1.1. Allgemeine Ursachen*

##### Standort

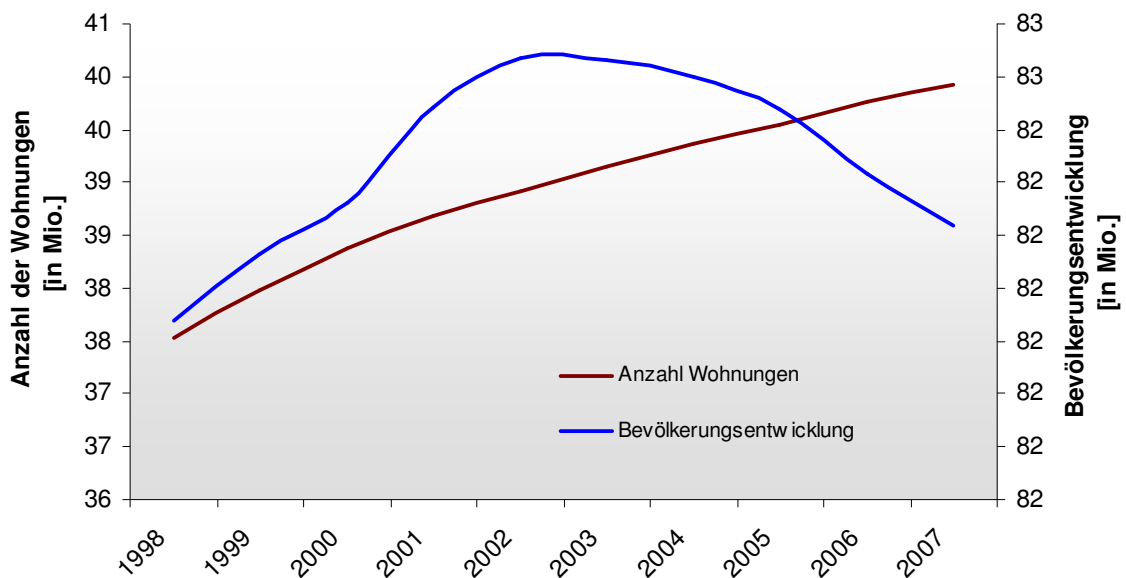
Bei Investitionen in Wohnimmobilien ist es wichtig, die Entwicklung der Bevölkerung und deren eventuelle Konzentration auf bestimmte Regionen zu beobachten. Dies ist unerlässlich, da für eine erfolgreiche Anlage der Bedarf an Wohnungen in einem bestimmten Gebiet nicht gesättigt sein darf.

So ist ein verstärktes Wegwandern der Bevölkerung in wirtschaftlich stabile Gebiete zu beobachten. Arbeitsplatzverlust oder Sorge um berufliche Perspektiven und damit einhergehend ein befürchtetes Sinken des Lebensstandards lassen zahlreiche Menschen ihre Heimat verlassen und in prosperierende Wirtschaftsregionen ziehen. Dort versprechen sich viele bessere Berufs- oder Verdienstchancen und insgesamt eine höhere Lebensqualität.

##### Sozio- Demographischer Wandel (Single-Haushalte, Überalterung der Bevölkerung)

Bei der Bevölkerungsentwicklung ist nicht nur eine Konzentration auf bestimmte wirtschaftlich stabile Regionen zu beobachten. Neben der Standortfrage gibt es auch Veränderungen in der Anzahl der Haushalte. Wie in unten stehender Graphik zu erkennen ist, steigt die Zahl der Wohnungen, obwohl gleichzeitig die Einwohnerzahl Deutschlands immer weiter sinkt. Im Jahr 2006 kamen auf eine Wohnung 2 Einwohner.

**Abb. 4: Entwicklung der Bevölkerung und der Wohnungsanzahl in Deutschland  
1998 - 2007**



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2009

Warum dieser Abwärtstrend hinsichtlich der Wohnungsbelegung, dass trotz schrumpfender Bevölkerung die Zahl der Wohnungen steigt?

Da man nicht davon ausgehen kann, dass in einer Wohnung stets zwei Menschen leben und es zahlreiche Familien mit Kindern gibt, bleibt nur eine Schlussfolgerung: Immer mehr Wohnungen werden von nur einer Person bewohnt.

Dies hat mehrere Ursachen. Aufgrund medizinischer Fortschritte werden die Menschen im Durchschnitt immer älter und leben oftmals allein weiter in einer Wohnung, nachdem ihr Lebenspartner verstorben ist.

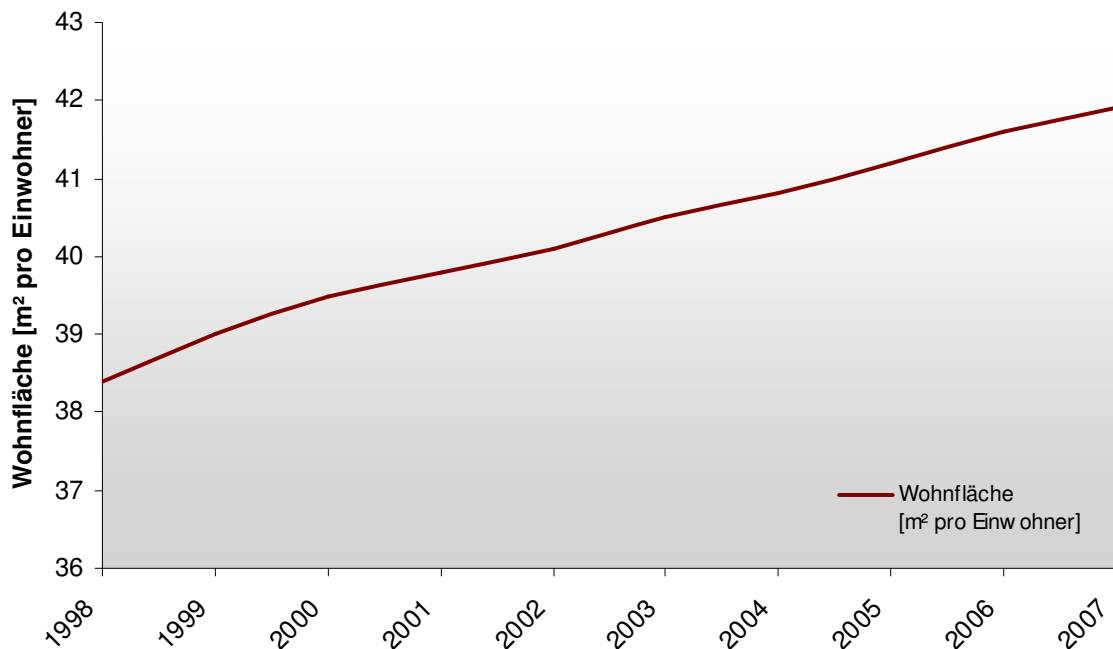
Ein weiterer Grund ist die allgemeine „Versingelung“ der Haushalte bzw. der Bevölkerung. Aber auch andere Faktoren wie das steigende Heiratsalter, die wachsende Scheidungsrate sowie die zunehmende Anzahl von Partnerschaften, bei denen jeder der Partner eine eigene Wohnung und somit den eigenen Haushalt behält, beeinflussen die wachsende Anzahl von Haushalten und gleichzeitig die schrumpfende Haushaltsgröße.<sup>78</sup> Heutzutage ist es nicht unüblich, wenn Menschen unverheiratet bleiben und allein wohnen. Entgegen der vor Jahrzehnten verbreiteten Mentalität, bald nach oder während der Ausbildung zu heiraten und eine Familie zu gründen und dann bis ins hohe Alter zusammen zu leben, haben sich die Zeiten und somit die Gesinnung der Menschen geändert. Im Laufe der Zeit sind Scheidungen „gesellschaftsfähig“ bzw. gesellschaftlich anerkannt geworden, sodass es zunehmend Alleinerziehende und

<sup>78</sup> Vgl. von Hauff / Musielack, Das große Verwalter-Handbuch, 2007, S. 19.

Geschiedene gibt. Weiterhin leben viele Menschen für einen langen Zeitraum in ihrem Leben allein, bedingt durch Ausbildung oder Studium fernab vom Elternhaus oder aufgrund beruflicher Verwirklichung, wodurch es zahlreiche Single-Haushalte gibt.

Neben der steigenden Zahl der Haushalte bei schrumpfender Bevölkerung lässt sich eine interessante Entwicklung des Wohnflächenanteils je Einwohner beobachten.

**Abb. 5: Entwicklung des Wohnflächenanteils je Einwohner 1998 - 2007**



Quelle: Statistisches Bundesamt, 2009

Die oben stehende Graphik, welche mit Hilfe von Daten aus dem statistischen Jahrbuch 2009 erstellt wurde, stellt dar, wie sich im Zeitraum 1998 bis 2007 der Wohnflächenanteil je Einwohner entwickelt hat. So nutzte im Durchschnitt jeder Einwohner Deutschlands im Jahr 1998 eine Wohnfläche von ca. 38,5m². Dieser Wert steigt in den folgenden Jahren kontinuierlich an und 2007 bewohnte ein Deutscher statistisch gesehen rund 42m² Wohnfläche.

Dies bedeutet schlicht, dass die Einwohner Deutschlands mehr Platz zum Wohnen benötigen. Berücksichtigt man die sinkende Bevölkerungszahl, heißt das zum einen, dass größere Wohnungen gefragt sind. Zum anderen zeigt dieser Wohnflächenbedarf auch in Verbindung mit *Abb. 4 Entwicklung der Bevölkerung und der Wohnungsanzahl in Deutschland 1998 - 2007*, dass es zunehmend Single- Haushalte gibt und die Menschen im Alter nach dem Tod des Partners oftmals allein wohnen.

Diese Entwicklungen sind vorteilhaft für Wohnungsinvestoren, da so der Flächenbedarf nicht sinkt und die Nachfrage weiter gesichert ist. Zu dem Leitsatz „Gewohnt wird



immer!“ kommt nun verstärkt auch die Tatsache hinzu, dass auf immer mehr Fläche allein gewohnt wird. Letztendlich bedeutet dies pro Kopf eine höhere Miete.

Wichtig ist es hierbei allemal eine gebietsweise Betrachtung der Marktsituation, um Wachstums- von Schrumpfungsregionen zu trennen.

### Bautätigkeit

Die Anzahl fertig gestellter Wohnungen ist insofern relevant für die Betrachtung der Nachfrage- und Bedarfsituation auf dem deutschen Wohnungsmarkt, da pro Jahr durch Abriss, Nutzungsänderungen oder Zusammenlegungen Wohnungen aus dem Wohnungsbestand wegfallen und folglich bedarfsgerecht ersetzt werden müssen<sup>79</sup>.

Als Grund für die gegenwärtig geringe Bautätigkeit kann die schrittweise Reduktion steuerlicher Vorteile bei der Erstellung von Wohnimmobilien gesehen werden. Gleichzeitig wird aber eine Verstärkung des Wohnungsbaus ab 2010 prognostiziert. Dann werden die Bauwirtschaft und deren angeschlossene Dienstleister durch die zunehmende Infrastruktur und den Bedarf bei kommunalen Immobilien aufgrund der beschlossenen Konjunkturpakete wieder positiv beeinflusst.<sup>80</sup>

Auch die seit Jahren sinkende Zahl der Neubaugenehmigungen für Wohnungen optimiert die Rahmenbedingungen für Vermieter. Im Jahr 2008 wurden lediglich 200.000 Wohnungen fertig gestellt. Jedoch bleibt zu beachten, dass man nur in Gegenden mit Bevölkerungswachstum wie in den Großräumen Hamburg, München oder Rhein-Main von Wohnungsmangel sprechen kann.<sup>81</sup> Wo an anderen Orten mit Bevölkerungsrückgang, wie in weiten Teilen Ostdeutschlands, immer mehr Wohnungen leer stehen, da die Menschen wegziehen, wird Wohnraum u. a. in den genannten wirtschaftlich stabilen Regionen stark nachgefragt.

Da kommt für Investoren eine geringe Anzahl fertig gestellter Wohnungen nicht ungelegen. Auch wenn zuweilen zu hören ist, die Bautätigkeit werde wieder anziehen, so bleibt doch abzuwarten, wie der Baumarkt auf die Krise und alle einhergehenden Umstände reagiert. Zumindest lagen 2007 laut Statistischem Jahrbuch 2009 die Baugenehmigungen für Wohnungen mit ca. 183.000 knapp unter dem Wert der fertig gestellten Wohnungen (210.000).<sup>82</sup> Zwar schien zu diesem Zeitpunkt der Abwärtstrend weiter anzuhalten, allerdings waren derzeit die Immobilienkrise bzw. deren Ausmaße auch noch nicht absehbar. Die nächsten Erhebungen werden zeigen, ob sich die

---

<sup>79</sup> Vgl. von Hauff / Musielack, Das große Verwalter-Handbuch, 2007, S. 19.

<sup>80</sup> Vgl. Sotelo, Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft, 2009.

<sup>81</sup> Vgl. Harriehausen, Flucht in die Substanz, 2009.

<sup>82</sup> Vgl. statistisches Jahrbuch, 2009, S. 284 f.

aktuelle Situation spürbar bei Baufertigstellungen und Baugenehmigungen für Wohnungen nieder schlägt.

#### *4.3.1.2. Krisenbedingte Ursachen*

Das in der Vergangenheit eher zögerliche Verhalten institutioneller Investoren ist vordergründig den im Allgemeinen negativen Szenarien hinsichtlich der demographischen Entwicklung zuzuschreiben. Diese stellten ein nach und nach entvölkertes Deutschland dar, wobei jedoch die vorhandenen Nachfragepotentiale verdeckt wurden. Bei näherer Betrachtung der Situation lässt sich zwar nicht verleugnen, dass die Bevölkerungszahl der Bundesrepublik im Zeitverlauf tatsächlich rückläufig ist; aber die Nachfrage nach Wohnungen durch die Haushaltsentwicklung (siehe *Punkt 4.3.1.1. Allgemeine Ursachen*) und an ausgewählten Standorten gesichert ist. Zu beachten ist hierbei eine regional differenzierte Betrachtung.

Diese Erkenntnisse sind dem konjunkturellen Stimmungswechsel geschuldet, welcher wiederum auf die Wirtschaftskrise zurück zu führen ist.<sup>83</sup>

Waren Gewerbeimmobilien nicht zuletzt wegen ihrer höheren Rendite bisher beliebte Anlageobjekte, so müssen Investoren nun erkennen, dass hier die Krise zu einigen Insolvenzen ihrer Mieter geführt hat. Da dieser Immobilientypus für gewöhnlich nicht in viele kleine Einheiten aufgeteilt und an verschiedene Parteien vermietet wird, wie das bei Mietwohnungsanlagen üblich ist, kommt es bei einem insolventen gewerblichen Mieter zu großen Mietausfällen.

Zwar gab es keinen vergleichbaren Subprime-Hypotheken-Sektor wie in den USA, dennoch wurden selbst große Portfoliotransaktionen im Gewerbeimmobilienbereich oftmals fast vollständig fremdfinanziert.<sup>84</sup> Bringt man diese Tatsache in Verbindung mit Mietausfällen im großen Rahmen, lässt sich das neu erstarkte allgegenwärtige Sicherheitsbewusstsein nachvollziehen.

Dieser Sachverhalt lässt Immobilieninvestoren nun nach Alternativen Ausschau halten und auf die Wohnimmobilie als sichere Anlageform stoßen. Das aufzubringende Kapital steuern Institutionelle u. a. aus den Bereichen Rohstoffe und Aktien bei. Diese beiden Kapitalanlagen haben durch die Krise an Popularität eingebüßt. Rohstoffe galten früher zwar als inflationssicher, doch - anders als erwartet - ist auch dieser Markt eingebrochen, da hier ebenfalls Finanzinvestoren involviert waren. Da die Wertentwicklung von Aktien immer von den Entwicklungen der Börsen abgänglich ist

---

<sup>83</sup> Vgl. GdW, Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2008/2009, 2008, S. 57 f.

<sup>84</sup> Vgl. Kerschner, Immobilienkrise in Deutschland: iddiw fordert ganzheitlichen Lösungsansatz, 2009.

und diese im Zuge der Wirtschaftskrise eine Talfahrt erlebten, können Investoren auch in diesem Sektor nicht auf Inflationsschutz und Wertbestand hoffen.<sup>85</sup>

Die Angst vieler Investoren vor einer Inflation, gegen die es sich abzusichern gilt, gelang in der Vergangenheit langfristig mit Hilfe von Wohnimmobilien.<sup>86</sup> Dieses Streben nach Sicherheit fordert in erster Linie nach Wertstabilität und nicht nach hoher Rendite, mit der unweigerlich auch ein hohes Risiko verbunden ist. Da mit diesem Risiko derzeit oftmals Leerstände und Mietrückstände einhergehen, wenden sich Investoren eher Wohnimmobilien zu. Zumeist gibt es hier mehrere Mietparteien, was sich mindernd auf das Mietausfallrisiko auswirkt.<sup>87</sup> Außerdem bewirken die hohe Stabilität der Wohnortwahl und die geringe Dynamik auf der Angebots- und Nachfrageseite eine geringe Miet- und Leerstandsfluktuation, sodass stabile Cashflows und Immobilienwerte die Folge sind.<sup>88</sup>

Mit dem Ziel der Wertstabilität vor Augen verzichten Anleger auf hohe Rendite, solange ihre Mieteinnahmen keinen starken Schwankungen oder Totalausfällen unterlegen sind.

#### 4.3.2. Ausmaß der Veränderung

Die Konzentration der deutschen Bevölkerung auf stabile Wachstumsregionen bedeutet, dass ein Pauschalurteil über die Nachfragesituation nicht möglich ist.

Tatsache ist, dass im Zuge der demographischen Entwicklung viele Regionen in Deutschland „entvölkert“ werden. Zu nennen wären hier weite Teile Ostdeutschlands, wo lediglich örtliche Zuzüge zu verzeichnen sind wie in den Räumen Dresden, Potsdam-Berlin oder Halle-Leipzig. Aber auch westdeutsche Regionen registrieren einen Bevölkerungsrückgang.

Dagegen wird für einige Gebiete eine Belebung des Geschosswohnungsbaus aufgrund drohender lokaler Engpässe prognostiziert. Zu diesen Regionen gehören die Großstädte München, Hamburg und Berlin mit ihrem jeweiligen Umland sowie das nordwestliche Niedersachsen und das Rheingebiet. Generell sind die Volumina der Neubaunachfrage in Süddeutschland ausgeprägter als im Norden.<sup>89</sup>

---

<sup>85</sup> Vgl. Zydra, Die Tücke mit den Rohstoffen, 2009.

<sup>86</sup> Vgl. Pfeiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, 2009, S. 2.

<sup>87</sup> Vgl. Ruis, Wohnimmobilien: Gewinner der Krise?, 2009, S. 2.

<sup>88</sup> Vgl. Pfeiderer, Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, 2009, S. 2.

<sup>89</sup> Vgl. GdW, Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2008/2009, 2008, S. 57.

Diese Konzentration auf gute Standorte und die dort vorherrschende Wohnungsknappheit wird verstärkt durch die Zunahme der Single- Haushalte und dem steigenden Wohnflächenanteil pro Kopf.

Für Investoren bedeutet diese Tendenz, dass sie weiterhin verstärkt auf Wohnimmobilien setzen. Die in *Punkt 4.1. Nachfrage vor der Krise* bereits beschriebene Ruhephase 2008 bezüglich Wohnimmobilientransaktionen war vermutlich lediglich ein kurzes Intermezzo. 2009 stieg die Bedeutung von Wohnen als eine der am meisten nachgefragten Nutzungsarten weiter an. Dies belegt auch eine Untersuchung aus Juli 2009, bei der 80% der befragten großen Versicherungsgesellschaften angaben, künftig in den Wohnimmobiliensektor zu investieren. So liegt diese Quote nun gleichauf mit der der Büroimmobilien.<sup>90</sup>

Da in den Boom- Jahren die Wohnimmobilienbestände des Öfteren unverhältnismäßig aufgewertet wurden, kann nun nicht direkt von einem Einbruch der Preise die Rede sein. Eher kommt es zu einer Normalisierung der Preise, die auch in Zukunft stabil bleiben, sofern Mieterstruktur, Lage und Gebäudequalität stimmen, wobei gute Objekte weiter preisstabil bleiben.

Zusätzlich finden zunehmend kleinere Portfolioangebote Beachtung bei institutionellen Investoren, da hier eine weitere Möglichkeit zur Risikominimierung gesehen wird. Auch sind es besonders eigenkapitalstarke Anlegergruppen, die 2009 Investitionen tätigten unabhängig ob Versicherungen und Pensionskassen oder auch vermögende Private (Family Office).<sup>91</sup>

Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass institutionelle Investoren sich gegenwärtig zwar für sehr unterschiedliche Fonds interessieren, wie z.B. breit diversifizierte Bestände mit unterschiedlichen Nutzungsformen und Zielländern sowie individuell angepasste Konzepte. Dabei lässt sich aber ein Trend erkennen, welcher die verstärkte Nachfrage nach Wohnimmobilienfonds seit der Immobilienkrise verzeichnet und der immer mehr von Anbietern wahrgenommen wird. Grund für die steigende Popularität sind schlicht die zwar relativ geringe Rendite, stabile Mieteinnahmen und somit geringe Wertschwankungen – also ein geringes Risiko.<sup>92</sup>

---

<sup>90</sup> Vgl. Ernst&Young Real Estate GmbH, Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz, 2009, S. 25.

<sup>91</sup> Vgl. List, Wohnimmobilien voll im Trend, 2009, S. 2.

<sup>92</sup> Vgl. Eberhardt, Von Äpfeln und Birnen, 2009, S. 44 ff.

## **5. Weitere immobilienwirtschaftliche Entwicklungen**

Neben den Krisenszenarien und deren Einfluss auf institutionelle Investoren sowie die zunehmende Bedeutung und damit einhergehende Spezialisierung von Wertentwicklungsstrategien gibt es weitere Entwicklungen im Immobiliensektor. Speziell soll hier die Rolle des Asset Managements näher betrachtet werden, da der Begriff einerseits sehr vage gebraucht wird und diese Managementaufgabe gleichzeitig immer mehr an Gewicht gewinnt.

Außerdem soll eine Prognose über die Entwicklung des Immobilienmarktes für die kommenden Jahre erstellt werden. Es gibt zahlreiche Untersuchungen über die demographische Entwicklung und die Bautätigkeit in Deutschland, auf deren Grundlage sich Trends für Wohn- und Gewerbeimmobilien ableiten lassen.

### **5.1. Bedeutung des Real Estate Asset Managements**

Die hierarchische Einordnung der Aufgaben des Asset Management in den Prozess der Immobilieninvestitionen erfolgt bereits in *Punkt 3.2.2. Rolle von externen Dienstleistern*. Nun soll nachfolgend mit Hilfe einer Erläuterung des Begriffs „Real Estate Asset Management“ versucht werden, die Aufgaben des Asset Managements zu erläutern und die auszufüllende Funktion zu verdeutlichen. Dies wird als notwendig erachtet, da dieser Begriff zum einen noch immer nach einer allgemein anerkannten Formulierung seiner Definition sucht und sich zum anderen funktional noch nicht eindeutig von anderen Managementdisziplinen abgrenzen kann.<sup>93</sup>

In diesem Zusammenhang zeichnet sich auch ein Trend ab, der eine Optimierung und ein aktives Management getätigter Investitionen immer bedeutender werden lässt. Diese Tendenz war bereits vor Ausbruch der Immobilienkrise zu erkennen, wurde jedoch durch den Einbruch der Wirtschaft und die Umorientierung hin zu einem gesteigerten Sicherheitsbedürfnis der Investoren noch intensiviert.<sup>94</sup>

Daher soll der zunehmende Einfluss dieses Managementbereiches genauer beleuchtet werden, wobei eine Einschätzung gegeben werden soll, was gegenwärtig bereits erreicht wurde und an welchen Stellen diesbezüglich noch Nachbesserungsbedarf besteht.

---

<sup>93</sup> Vgl. Bessenroth, Die Krise –Katalysator für den Asset Management Markt, 22.01.2010.

<sup>94</sup> Ebenda.

### 5.1.1. Verständnis des Asset Managements – Begriffsklärung

Der Begriff des Asset Managements – oder besser – des Real Estate Asset Managements ist ein vergleichsweise junger, der in der Welt der immobilienpezifischen Ausdrücke und Bezeichnungen bildlich gesprochen noch seinen „Platz“ sucht. Es gibt viele Firmen, die gemäß eigenem Leistungsbild „Asset Management“ anbieten. Doch die jeweiligen Auffassungen der Tätigkeitsbereiche und der damit gemeinten Leistungen klaffen dabei oftmals weit auseinander. Daher soll an dieser Stelle einmal mehr versucht werden, dem Begriff des Real Estate Asset Managements Form zu verleihen und die Aufgaben und Schnittstellen dieser Management-Kategorie zu definieren.

Real Estate Asset Management konkretisiert den Begriff des Asset Managements auf den Bereich der Immobilien (Real Estate). Das Asset Management allein ist nahezu allumfassend, da es ursprünglich aus der Finanzwirtschaft stammt und im Prinzip nichts anderes ist als die englische Vokabel für „Vermögensverwaltung“. Demzufolge werden bei dieser Finanzdienstleistung Anlagegüter durch einen Vermögensverwalter, den Asset Manager, betreut. Dieser berät nicht nur den Anleger, sondern trifft mit dessen Vollmacht auch eigenständig Anlegerentscheidungen. Der Fokus seiner Tätigkeiten liegt dabei auf einer steten Optimierung des Vermögens gemäß den Interessen bzw. Vorgaben seines Auftraggebers.

Gemäß dieser Einordnung nimmt der Asset Manager eine wichtige Position ein und agiert zwischen strategischen und operativen Aufgabenstellungen.<sup>95</sup> Er übernimmt die bedeutende Schnittstelle zwischen Property Management und Portfolio Management. Seine Aufgaben sind u.a.:

- Steuerung und Auswertung der Ankaufsprüfung
- strategische Kauf- und Mietvertragsgestaltung
- Auswahl, Steuerung und Kontrolle der Property Manager
- fortlaufende Wirtschaftlichkeitsprüfung und Portfoliooptimierung
- Planung, Initiierung und Freigabe von Instandhaltungsmaßnahmen
- Erarbeitung von renditeorientierten Exit-Strategien als Entscheidungsgrundlage

---

<sup>95</sup> Vgl. Rybak, REAM - Wertschöpfungspotenziale und marktliche Entwicklungstrends, 2007.

### 5.1.2. Zunehmender Einfluss des Asset Managements

Grundsätzlich ist der Trend erkennbar, dass institutionelle Investoren externe Dienstleister verstärkt für ihre Investitionen einsetzen. Waren 2006 noch mehr als die Hälfte institutioneller Investoren von einem internen Management ihrer Immobilienportfolios überzeugt, so werden 2009 über 50 % der Immobilienvermögen durch externe Dienstleister gemanagt.<sup>96</sup> Allen voran das Asset Management erfreut sich wachsender Beliebtheit sowie zunehmender Bedeutung auch bedingt durch dessen zunehmende Präsenz und der Tatsache geschuldet, dass mit dem Beauftragen eines Asset Managers die Eigentümerfunktion im weiteren Sinne abgegeben wird.<sup>97</sup>

Wenn das Asset Management also als Eigentümerversretung agiert, stellt sich die Frage nach der Bemessungsgrundlage für diese Leistungen. Aus dem angelsächsischen Raum wird oftmals die Vorgehensweise übernommen, den Erfolg eines Asset Managers durch Vergleich mit Cashflow- Kennzahlen zu messen. Anders ausgedrückt: Der Erfolg und somit die Vergütung eines Asset Managers ist meist von der Wertentwicklung der von ihm betreuten Immobilien abhängig. Allerdings gibt es noch keine einheitlich angewandten Verfahren bezüglich der Leistungsvergütung.<sup>98</sup>

Das Asset Management übernimmt nicht nur komplexe und überwachende Aufgaben bei der Betreuung von Immobilien für einen Eigentümer, im Sinne eines Eigenkapitalgebers. Vor dem Hintergrund der Krise kann es auch als eine Folge eben jener sein, dass professionelles Real Estate Asset Management auch von Fremdkapitalgebern verstärkt nachgefragt wird. Diese sehen in der Beauftragung eines Vermögensverwalters eine geeignete Möglichkeit, ihre Darlehenssicherheiten zu optimieren und zu überwachen.<sup>99</sup>

Im Zuge der zunehmenden Popularität dieser Managementdisziplin tauchen immer mehr Themen und Problemstellungen auf, die es zu klären gilt, bevor „von einem entwickelten Markt für Real Estate Asset Management gesprochen werden kann“<sup>100</sup>. Dazu gehören u. a.:

- Schaffung eines REAM- Leistungsbildes und dessen kontinuierliche Schärfung,
- Bestimmung einer allgemein gültigen Begriffsdefinition,
- Funktionale Abgrenzung zu anderen Managementdisziplinen der Immobilienbranche,

---

<sup>96</sup> Vgl. Schulte- Mitsis, LB Immo Bulletin, 2009, S. 3.

<sup>97</sup> Vgl. Bessenroth, Die Krise –Katalysator für den Asset Management Markt, 22.01.2010.

<sup>98</sup> Vgl. Frensch / Fischer, Asset Management – Die Professionalisierung schreitet weiter voran, 2009.

<sup>99</sup> Vgl. Bessenroth, Die Krise –Katalysator für den Asset Management Markt, 22.01.2010.

<sup>100</sup> Bessenroth, Die Krise –Katalysator für den Asset Management Markt, 22.01.2010.

- Entwicklung und Einsatz geeigneter Asset Management Software und
- Ausarbeitung transparenter Vergütungsmodelle.<sup>101</sup>

## 5.2. Zukünftiges Investitionsverhalten der Investoren

Um das künftige Verhalten institutioneller Investoren auf dem Immobilienmarkt vorauszusagen, ist es unumgänglich, die Tendenzen des Marktes an sich zu prognostizieren. Logischerweise richten sich die Investoren bei ihren Entscheidungen nach den Entwicklungen der Bevölkerung und Trends in der Wirtschaft, um lohnende Anlagen zu tätigen.

So soll nachfolgend eine Einschätzung abgegeben werden, welche Immobilien in den kommenden Jahren an Bedeutung gewinnen bzw. verlieren und welche Standorte gefragt und somit für institutionelle Anleger interessant sind.

Vorweg lässt sich bereits feststellen, dass die wieder erstarkte Konzentration auf das Motto „Lage, Lage, Lage“ weiter beibehalten wird angesichts der wirtschaftlich herausfordernden Zeiten. Hinzu kommt der Aspekt der Objektqualität, welcher auf Gebäudezustand, Vermietungssituation, Mietvertragskonditionen und Mieterbonität abzielt und mehr und mehr von risikoaversen Investoren berücksichtigt wird. Auch die fast schon als „klassisch“ zu bezeichnende Standort- und Marktanalyse wird in Zusammenhang mit dem gesteigerten Sicherheitsbedürfnis der institutionellen Investoren ihre Position festigen und mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in Zukunft eine beliebte Methode der Werterhaltung bzw. Risikoabsicherung sein.<sup>102</sup>

- *Wohnimmobilien*

Die auch in Zukunft sinkende Einwohnerzahl Deutschlands wird zunächst durch den Anstieg der Haushalte ausgeglichen, welcher auf die „Versingelung“ und Veralterung der Bevölkerung zurückzuführen ist. Dieser Trend ist bereits gegenwärtig erkennbar.

Trotzdem wird die Wohnungsnot bis auf lokale Ausnahmen langsam sinken, sodass der Wohnungsmarkt in den nächsten Jahren und Dekaden zu einem gesättigten werden wird. Hiervon profitieren Mieter und Käufer, da sich das Verhältnis von Angebot zu Nachfrage auf einen Ausgleich zu bewegt.<sup>103</sup>

Der Markt für Einfamilienhäuser ist noch nicht gesättigt. In Zukunft werden diese weiter nachgefragt, da die einstige Kindergeneration selber baut und nicht in die Häuser der

<sup>101</sup> Vgl. Bessenroth, Die Krise –Katalysator für den Asset Management Markt, 22.01.2010.

<sup>102</sup> Vgl. Beyerle, Neue Lage(n) am Immobilieninvestmentmarkt, 2010, S. 1.

<sup>103</sup> Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 17.



Eltern zieht, welche nach dem Auszug ihrer Nachkommen in den Eigenheimen wohnen bleiben.<sup>104</sup>

Der seit Jahren eher rückläufige Trend im Geschosswohnungsbau dauert weiter an, was durchaus als marktgerecht zu bezeichnen ist, da der Bereich der Einfamilienhäuser die Neubauparte abdeckt. Dagegen wird der Leerstand in bestehenden Geschosswohnungen im Laufe der Zeit weiter ansteigen, wodurch die Position der Mieter als Nachfrager gestärkt wird.<sup>105</sup> Hier zeigt sich einmal mehr die zunehmende Bedeutung, den Mieter als Kunden zu betrachten, um den es zu werben geht. Ihm müssen Investoren künftig ausreichend Anreize bieten, damit sich eben jener Kunde für eine Wohnung im Objekt des jeweiligen Investors entscheidet. Dazu gehört auch, den Standort der Immobilie überlegt und vorausschauend zu wählen.

Bei der zu beobachtenden Veralterung der Bevölkerung mag man davon ausgehen, dass altersgerechtes Wohnen in Zukunft eine immer größere Rolle spielt. Die Studie der Bayern LB geht allerdings davon aus, dass alte Menschen eher dazu neigen, in ihrer alten Wohnung zu verweilen und diese entsprechend umbauen zu lassen.<sup>106</sup>

Bezüglich energetischer Sanierungen kommt die Studie zu dem Schluss, dass sie sich meist bei ohnehin anfallenden Gebäudesanierungen lohnen würden. Diese Aussage kann jedoch nicht allgemeingültig hingenommen werden. Vielmehr muss man dabei berücksichtigen, dass diese These auf der Annahme beruht, dass die Energiepreise das gegenwärtige Preisniveau beibehalten bzw. nur eine geringe Steigerung von etwa 1% pro Jahr erleben.<sup>107</sup> Sollten die Energiepreise stärker steigen als momentan erwartet, was man derzeit noch nicht für zig Jahre im Voraus berechnen kann, kann es durchaus sein, dass sich energetische Sanierungen für Investoren auch dann rentieren, wenn das Gebäude selbst noch kein Sanierungsfall ist. Auch die Wirkung eines „nachhaltig sanierten“ Gebäudes auf die breite Öffentlichkeit und damit auf potentielle Mieter lässt sich nur schwer berechnen bzw. vorhersagen.

Des Weiteren soll es keine „Reurbanisierung“ geben, was schlicht besagt, dass in den Kernstädten nicht mit einer Zunahme von Bevölkerung und Beschäftigung zu rechnen ist, womit diese ihre bauliche Zentralität einbüßen. Der Trend geht laut Untersuchungen der Bayerischen Landesbank zu Townhäusern und Familienvierteln.<sup>108</sup>

---

<sup>104</sup> Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 18.

<sup>105</sup> Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 19.

<sup>106</sup> Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 20.

<sup>107</sup> Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 22.

<sup>108</sup> Ebenda.

- *Gewerbeimmobilien*

Trotz des Aufschwungs im Wohnimmobiliensektor und des scheinbar starken Rückfalls der Gewerbeimmobilien sollte man nicht davon ausgehen, dass Büro- und Einzelhandelsimmobilien nicht mehr nachgefragt werden. Auch hier gibt es nach wie vor Anleger, die in diese Sparte investieren.

Wie in den anderen Immobilienmärkten spielen bei Büroimmobilien ebenfalls die regionalen Differenzen eine immer größere Rolle. Der Leitsatz „Lage – Lage – Lage“ gilt auch hier, sodass auf Wachstumsregionen gesetzt werden wird, die zunehmend auch außerhalb der klassischen „Bürohochburgen“ liegen. So wird die Zahl der Bürobeschäftigten bis 2025 in Baden- Württemberg und Bayern um durchschnittlich 5 bis 15% zunehmen. Dies wird ebenso für einige Gebiete im Nordwesten Deutschlands prognostiziert. Stagnations- und Schrumpfungsregionen sind wahrscheinlich weite Teile Ostdeutschlands.<sup>109</sup>

Auch wenn aufgrund der demographischen Entwicklung die Alterung der Bevölkerung zunimmt, sinkt die Zahl der Bürobeschäftigten vorerst nicht bedingt durch einen späteren Erwerbsaustritt, dem Erwerbseintritt in jungen Jahren und einer steigenden Quote arbeitender Mütter.<sup>110</sup>

Der Büroflächenbedarf in Deutschland wird zwar nicht mehr stark ansteigen, dennoch werden darüber hinaus noch einige neue Bürobauten erstellt werden, weil vorhandene Bestände funktional und städtebaulich veraltet sind und somit nicht mehr nachgefragt werden, da sie den Ansprüchen der zukünftigen Nachfrager entsprechen.<sup>111</sup>

Der seit einigen Jahren langsam sinkende Umsatz im Einzelhandel wird auch in Zukunft fortauern oder höchstens mit minimalen Raten wachsen, sodass man prinzipiell von einem gesättigten Marktsegment sprechen kann. Der Bedarf an entsprechenden Immobilien wird dementsprechend leicht sinken. Auch hier wird in Zukunft die Lage zunehmend wichtiger. B-Standorte verlieren an Bedeutung; stattdessen wird sich der Umsatz voraussichtlich auf wenige gute Standorte konzentrieren, wie z. B. effiziente Shoppingcenter in verkehrsgünstigen Lagen. Folglich wird es verstärkt bei nicht mehr marktgerechten Immobilien in ungünstigen bzw. nicht konkurrenzfähigen Lagen zu Leerstand, Verweisung und später womöglich zum Verfall des Gebäudes kommen.<sup>112</sup>

---

<sup>109</sup> Vgl. Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 24.

<sup>110</sup> Vgl. Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 23.

<sup>111</sup> Vgl. Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 25.

<sup>112</sup> Vgl. Vgl. Bayerische Landesbank, Deutschland bis 2040, 2009, S. 27 ff.

## **6. Auswirkungen der Immobilienkrise auf institutionelle Investoren**

Abschließend bleibt festzuhalten, dass für die anfängliche Immobilienkrise, welche sich nach und nach zu einer Finanzmarkt- und schließlich Weltwirtschaftskrise ausweitete, nicht Immobilien bzw. fallende Immobilienpreise die eigentliche Ursache sind. Vielmehr waren sie der Auslöser, welcher ein fragiles Finanzsystem zum Einsturz brachte. Die wahren Gründe liegen in der Vergabe von Subprime-Krediten verbunden mit einer unzureichenden Risikoanalyse. Möglich machte dies das internationale Banken- und Finanzsystem, welches hochkomplexe und undurchsichtig strukturierte Finanzierungsprodukte erschaffen hatte, um Banken zu einer schnellen Refinanzierung und somit einer „Bilanzbereinigung“ zu verhelfen.

Nachdem es durch den weltweiten Wirtschaftskollaps zu Liquiditätsengpässen und zu Vertrauensverlusten der Banken untereinander kam, gelten seither erschwerte Bedingungen bei der Kreditvergabe. Dies bedeutet für institutionelle Investoren, dass sie bei Immobilieninvestitionen derzeit einen höheren Eigenkapitalanteil erbringen müssen. Wohingegen in den „Boom-Jahren“ 2004 bis 2007 große Portfolio-Transaktionen oftmals durch Ausnutzen des Leverage-Effektes mit Hilfe einer enormen Fremdkapitalquote finanziert wurde.

Die allgemeine Verunsicherung und die Verlustgeschäfte bewirken bei institutionellen Investoren ein Umdenken hin zu sicherheitsbewussten Anlageentscheidungen und wertschöpfungsorientiertem Management der Bestände. Gegenwärtig sind kleinere Transaktionsvolumina zu verzeichnen als noch vor einigen Jahren. Außerdem liegt der Anlageschwerpunkt der Großanleger verstärkt auf der Asset-Klasse Wohnen noch vor Büroimmobilien oder Einzelhandel. Diese Nutzungsart verspricht eine vergleichsweise niedrige aber dafür stabile Rendite.

Um dem Wertschöpfungsgedanken Rechnung zu tragen, sind Wertentwicklungsstrategien gefragt. Investoren erkennen die Vorzüge eines aktiven Managements der Objekte, um den eigenen Immobilienbestand stetig zu optimieren und sehen sich nicht mehr nur in der passiven Rolle, den marktbedingten Wertentwicklungen folgend. Hierbei gilt es, die jeweiligen Assets mit ihren Stärken und Schwächen detailliert zu kennen, um individuell angepasste Maßnahmen (z. B. Flächenoptimierung, Bewirtschaftungskonzept) zu planen und durchzuführen, um so eine Verbesserung des Objektes und folglich des Gesamtbestandes zu realisieren. Für diese Aufgaben ist zunehmend das Real Estate Asset Management zuständig, welches in der Funktion als Eigentümervertreter bei institutionellen Investoren immer mehr an Bedeutung gewinnt.

Dem krisenbedingten verstärkten Sicherheitsbedürfnis kann ebenfalls ein Trend zugesprochen werden, welcher „klassische“ immobilienwirtschaftliche Beurteilungsmethoden wieder aufleben lässt. Aufgrund umfangreicherer und detaillierter Vorprüfung mit Hilfe von Standortgutachten sowie rechtlicher und technischer Due Diligence gestaltet sich die Zeitspanne vor Ankauf eines neuen Objektes ausgedehnter als noch kurz vor der Krise.<sup>113</sup>

Für Investoren – gleich ob institutionell oder nicht – sind die Standortkriterien ihrer Anlagen wieder bedeutender geworden. Gefragt sind vorrangig westdeutsche Metropolregionen wie München, Stuttgart, Frankfurt am Main, Köln oder Hamburg, da diese als wirtschaftlich stabil gelten und sich der demographische Wandel in Zukunft positiv auf diese Gebiete konzentrieren wird.

Ersichtlich wird daraus, dass institutionelle Investoren mit der Krise und den geänderten Bedingungen umgehen können. Ob das betont sicherheitsorientierte Handeln kurzlebig sein wird oder weiter geführt und vertieft wird, bleibt abzuwarten. Die Vorteile vom aktiven Management der Immobilie, damit diese „Geld verdient“,<sup>114</sup> liegen mit den damit verbundenen höheren Wertschöpfungspotenzialen allerdings auf der Hand. So kann sicher davon ausgegangen werden, dass Wertentwicklungsstrategien in Zukunft noch weiter verbessert und ausgebaut werden.

Welche Lehren können allgemein aus der Wirtschaftskrise gezogen werden?

Zufrieden stellend wird diese Frage wohl nicht beantwortet werden können, da über dieses Thema im Prinzip schon seit Ausbruch der Krise diskutiert und untersucht wird. Die Forderung nach einer Wiederherstellung des Vertrauensverhältnisses von Anlegern in das Finanzsystem ist nicht so leicht zu erfüllen. Es gibt Überlegungen hinsichtlich künftiger Finanzierungsinstrumente und Regulierungen, welche ein neuerliches Entstehen solch verzweigter ABS- und CDO- Gebilde verhindern sollen. Weiter wird über das Fortbestehen Rating-Agenturen, welche die zu verkaufenden Kredite bewerteten, diskutiert. In diesem Zusammenhang gibt es Erwägungen, das Kapitalmarktsystem unter staatliche Kontrolle zu stellen. Auch eine Optimierung von Risikomanagementsystemen wird gefordert.<sup>115</sup>

Aufgrund der Vielschichtigkeit des Banken- und Finanzsystems wird es voraussichtlich nicht einfach, Maßnahmen zu entwickeln, die ein ähnliches Szenario verhindern.

---

<sup>113</sup> Vgl. o. V., zahlreiche Veränderungen am deutschen Immobilieninvestmentmarkt durch US- Subprimekrise, 2008.

<sup>114</sup> Reuner, Bestandshalter wider Willen, 2009, S 30.

<sup>115</sup> o. V., Finanzmarktkrise: iddiw fordert einen ganzheitlichen Lösungsansatz, 2009.

Die Krise sollte jedoch als Chance gesehen werden. Eine Rückbesinnung auf ein sicherheitsbewusstes Verhalten der Anleger und wertschöpfungsorientiertes Management verbunden mit überlegten Investitionsentscheidungen ist mit Sicherheit ein bedeutendes Zeichen für eine Normalisierung des Immobilienmarktes und kann dazu beitragen, ein mögliches neuerliches Entstehen einer Immobilienpreisblase zu verhindern.

## **IV. Anhang**

### **Anhang 1: Chronologie der Krise**

Nachfolgend soll erläutert werden, wie die Krise nach ihrem Ausbruch in den USA ihren Lauf nahm und sich die weiteren Ereignisse von den USA bis hin nach Europa und damit auch Deutschland abspielten.

- *Sommer 2007 – Sommer 2008*

Dass sich die amerikanische Immobilienkrise nach und nach zu einer weltweiten ausweiten wird, zeigt sich im Sommer 2007. Zwar verläuft dieser Vorgang schleichend, jedoch sind schon jetzt einige nicht-amerikanische Banken aufgrund von Fehlspekulationen von der Krise betroffen

Als im Sommer 2007 bekannt wird, dass 2 Hedgefonds der amerikanischen Investmentbank Bear Stearns straucheln, da diese umfassend in mit Immobilien besicherten Wertpapieren involviert sind, spitzt sich die Lage des Finanzmarktes zu.

Kurz darauf geraten auch deutsche Banken – besonders Landesbanken wie die Sachsen LB, die West LB und die Bayern LB – aufgrund von Fehlspekulationen am US-Immobilienmarkt in die Krise. Im Herbst 2007 wird zunächst die britische Bank Northern Rock vom Staat übernommen und bald darauf melden zahlreiche Finanzhäuser hohe Verluste und Abschreibungen in Milliardenhöhe.

Schließlich beschließt der US-Kongress im Februar 2008 ein Konjunkturprogramm zur Rettung der angeschlagenen Banken im Umfang von 150 Milliarden Dollar.<sup>116</sup>

- *September 2008*

Die Krise zieht immer weitere Kreise und zahlreiche Banken haben Milliardenabschreibungen zu verzeichnen. Dies geht soweit, dass das Modell der unabhängigen US- Investmentbanken, welches seit ca. 75 Jahren existiert, zu kippen droht, da Ende des Sommers 2008 die letzten derartigen Institute mit der Aufgabe ihres Sonderstatus' gewöhnliche Geschäftsbanken werden.

Bis zum Sommer 2008 halten die Milliardenabschreibungen der Banken weltweit weiter an. Nachdem die US-Regierung im März 2008 bei Bear Stearns noch mit Garantien eingesprungen ist, als diese an die Großbank J.P. Morgan Chase notverkauft wurde, übernimmt sie Anfang September die Kontrolle bei den beiden großen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac.

---

<sup>116</sup> Vgl. Tagesschau.de, Chronologie d. Krise: Sommer 2007 bis Frühjahr 2008 – Aus der US-Krise wird eine weltweite Krise, 2008.

Der 15. September 2008 bleibt der Öffentlichkeit als „schwarzer Montag“ in Erinnerung, da zum einen das Finanzhaus Lehman Brothers Insolvenz anmelden muss und der Konkurrent Merrill Lynch von der Bank of America aufgekauft wird. An diesem Tag verzeichnet der US-Leitindex Dow Jones den stärksten Tagesverlust seit den Terroranschlägen auf das World Trade Center am 11. September 2001. Da nun keine Bank mehr der Anderen vertraut und niemand weiß, wann das nächste Kreditinstitut Konkurs anmeldet, kommt der weltweite Geldfluss zum Erliegen, da kein bzw. kaum noch Geld verliehen wird.

Danach setzt sich der Negativtrend auch an den Weltbörsen weiter fort und die jeweiligen Notenbanken stellen dem Geldmarkt knapp 150 Milliarden Euro zur Verfügung. So rettet beispielsweise die US-Notenbank den Versicherungskonzern AIG mit 85 Milliarden Dollar, da dieser zuvor durch Milliardenverluste in akute Kapitalnot geraten war.

Noch im September werden erneut Milliarden Euro durch die Zentralbanken bereitgestellt.<sup>117</sup>

- *Oktober 2008*

Der Oktober des Jahres 2008 kann auch als „Monat der Rettungspakete“ bezeichnet werden, da in diesem Zeitraum zahlreiche Regierungen auf der ganzen Welt insgesamt Billionenbeträge bereit stellen, um angeschlagene Banken zu retten und so versuchen, das Finanzsystem aufrecht zu erhalten.

Im Rahmen eines überarbeiteten Rettungsplanes von der US-Regierung werden weitere 100 Mrd. Dollar für Hausbesitzer und Unternehmen bewilligt. Gleichzeitig stellt die EU-Kommission Pläne vor, welche eine stärkere Bankenregulierung und eine Beschränkung von Kreditverkäufen beinhalten.

Als bekannt wird, dass das DAX-Unternehmen Hypo Real Estate ums Überleben kämpft, einigen sich Bundesregierung und Finanzbranche auf ein erweitertes Rettungspaket mit einem Kredit von 15 Mrd. Euro, welche den bisher vereinbarten Bürgschaftsrahmen von 35 Mrd. Euro ergänzen.

Es kommt zu Kurseinbrüchen des DAX und der Dow Jones fällt zwischenzeitlich um mehr als 800 Punkte, ein Rekordwert. Um einen Staatsbankrott zu vermeiden, stellt Island daraufhin das Bankwesen unter staatliche Kontrolle.

Einen Tag später, am 07. Oktober 2008 beschließen die EU-Finanzminister eine Unterstützung der „systemrelevanten Finanzinstitute“, womit wohl diejenigen Institute gemeint sind, deren Fortbestehen unverzichtbar ist für eine Aufrechterhaltung des Finanzsystems.

---

<sup>117</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Sommer 2008 - Das Ende der US-Investmentbanken, 2008.

Anschließend entscheidet sich Großbritannien für eine Teilverstaatlichung der landesweit größten Banken und verabschiedet für diese angeschlagenen Institute ein Hilfspaket in Höhe von 500 Mrd. Pfund.

Obwohl zahlreiche internationale Notenbanken kurz zuvor noch ihre Leitzinsen gesenkt hatten, hält die Talfahrt an den internationalen Börsen weiter an

Angesichts der kritischen Lage einigen sich die Finanzminister der sieben führenden Industrienationen bei einem G7-Treffen auf einen Aktionsplan zur Überwindung der globalen Krise. Bei einem Sondergipfel beschließen die Mitgliedsländer der Eurozone einheitliche Regeln für nationale Rettungspläne der Finanzbranche und erklären die Rettung von Banken als gemeinsames Ziel.

Wieder werden in Deutschland und anderen europäischen Ländern, sowie den USA milliardenschwere Banken- Rettungs- und Hilfspakete verabschiedet.

Mitte Oktober 2008 billigt der EU- Gipfel zum einen den Plan der Euro-Länder gegen die Krise und stellt zum anderen Hilfe für die Industrie in Aussicht.

Am 20. Oktober 2008 nimmt die Finanzmarktstabilisierungsanstalt, welche den Fonds verwaltet, der dem Banken- Rettungspaket entstammt, ihre Arbeit auf. Die BayernLB beansprucht als erste deutsche Bank diese Unterstützung und soll 5,4 Mrd. Euro erhalten. Die erste Privatbank, die Mittel aus dem Rettungsfonds in Anspruch nimmt, ist die Hypo Real Estate.<sup>118</sup>

- *November 2008*

Die Krise ist soweit fortgeschritten, dass die Wirtschaftsweisen und Statistiker überein kommen, dass sich Deutschland in einer Rezession befinde und die Wirtschaftswachstumsprognose der Bundesregierung für 2009 wird von 1,2% auf 0,2% korrigiert. Außerdem ist die wirtschaftliche Entwicklung auch verstärkt in anderen Branchen rückläufig, so kriselt es besonders in der Automobilindustrie.

Im November 2008 beantragen immer mehr Banken Hilfen aus dem Rettungspaket der Bundesregierung.

Wieder senkt die Europäische Zentralbank den Leitzins; diesem Beispiel folgen einige andere europäische Notenbanken.

Nachdem der Internationale Währungsfonds seine Konjunkturprognose berichtigt und nun eine Rezession prognostiziert, erwartet auch die Weltbank für das folgende Jahr 2009 aufgrund der Umstände lediglich ein Wachstum von einem Prozent.

Auch unter dem Gesichtspunkt des oftmals undurchsichtigen Rating-Vorgangs der weiter verkauften Kredite schlägt die EU- Kommission eine verbindliche Kontrolle der Rating-Agenturen vor.

---

<sup>118</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Okt. 2008 – Der Monat der Rettungspakete, 2008.



Mitte November meldet sich der Automobilkonzern Opel und bittet um Hilfe durch die Bundesregierung. Während die erforderlichen Gelder zur Rettung der US-Autokonzerne General Motors, Ford und Chrysler vorerst nicht von der US-Regierung freigegeben werden, gibt es Überlegungen bezüglich Übernahme deutscher Opel-Standorte.<sup>119</sup>

- *Dezember 2008*

Das Ende des Jahres 2008 ist insbesondere dadurch gekennzeichnet, dass die Automobilindustrie immer mehr von der Krise betroffen ist. Dies kommt auch bei den Neuzulassungen zum Ausdruck – diese brechen um 18% ein.

Des Weiteren trifft der beschleunigte Abschwung in Deutschland viele Maschinenbauer, welche einen Einbruch der Aufträge auch bedingt durch die rückläufige Auslandsnachfrage verkraften müssen.

Während in den USA die Automobilkonzerne erneut um staatliche Unterstützung in Milliardenhöhe bitten und dort die Arbeitslosenzahlen nach 15 Jahren auf ein neues Rekordhoch steigen, arbeitet die deutsche Regierung derweil an einem 2. Konjunkturprogramm, welches die Wirtschaft wieder „ankurbeln“ solle. Dieses wird kurz darauf verabschiedet und auch in anderen Ländern gibt es Pläne zur Unterstützung der Wirtschaft.

Ein erstes Problem, was als Folge der Krise bis heute bemerkbar ist, macht vielen Unternehmen die Arbeit schwer: Die Kreditvergabe der Banken gestaltet sich mittlerweile als schwieriges Unterfangen.

Erneut senkt die Weltbank ihre Prognose hinsichtlich des globalen Wirtschaftswachstums 2009 und erklärt, dass mit der schlimmsten Krise zu rechnen sei, die es seit der Großen Depression in den 30er Jahren gegeben habe. So sehen auch deutsche Wirtschaftsforschungsinstitute Deutschland am Rande einer schweren Krise.

Firmen in Deutschland und der Welt versuchen, einer drohenden Insolvenz zu entgehen und verordnen Sparmaßnahmen und Kurzarbeit.

Dem amerikanischen Beispiel folgend fordern nun auch deutsche Autohersteller Milliardenhilfe von der Bundesregierung; in Schweden werden den Autokonzernen Volvo und Saab bereits 2,6 Mrd. Euro bewilligt. Kurz vor dem Ende seiner Amtszeit gewährt der amerikanische Präsident George W. Bush der amerikanischen Autoindustrie schließlich einen milliardenschweren Kredit.

---

<sup>119</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Nov. 2008 – Die Konjunktur kippt, 2008.

Aufgrund der Zahlungsunfähigkeit vieler Fonds und Banken, wie z.B. Lehman Brothers, hoffen zahlreiche geschädigte Anleger, die ihre Ersparnisse verloren haben, auf eine staatliche Entschädigung.

Mitte Dezember gibt die OPEC bekannt, die Öl- Förderquote beginnend ab Januar 2009 um weitere 2,2 Mio. Fass pro Tag zu reduzieren, da der Ölpreis stark gefallen ist. Das Ende des Jahres ist geprägt von negativen Zukunftsprognosen, hohen Verlusten und Milliardenabschreibungen in vielen Branchen.<sup>120</sup>

- *Januar 2009*

Die Konjunkturprogramme der Regierungen sollen zu Beginn des neuen Jahres greifen und die Kaufkraft der Bürger stärken, wodurch die angeschlagenen Unternehmen unterstützt werden sollen. Diese haben aufgrund von starken Rückgängen bezüglich Aufträgen und Export bisher große Verluste erwirtschaftet. Eine Maßnahme ist die so genannte „Abwrackprämie“, mit deren Hilfe die Automobilindustrie unterstützt werden soll. Diese Maßnahme mag zwar umstritten sein, jedoch meldet die Autoindustrie Ende Januar volle Verkaufsräume.

Daneben benötigen einige Immobilienfinanzierer im In- und Ausland, wie Fannie Mae, Freddie Mac und die Münchener Hypo Real Estate, erneut staatliche Unterstützung in Milliardenhöhe. Außerdem wird im Januar 2009 die Commerzbank teilverstaatlicht.<sup>121</sup>

- *Februar 2009*

Aufgrund der bisherigen 102 Mrd. Euro, die der deutsche Staat bislang für die Unterstützung der Hypo Real Estate aufgebracht hat, ohne Anteile zu erwerben, kommen Überlegungen auf, die Bank zu verstaatlichen, da man es nicht zu einer Insolvenz kommen lassen will. Gleichzeitig muss Deutschland als Exportland Nr. 1 ein Absacken der Ausfuhren um 10% hinnehmen.

Während die Verlustmeldungen der Autokonzerne nicht abreißen, wird besonders über die Zukunft von Opel diskutiert, da das GM- Sanierungskonzept dieses Thema offen lässt. Derweil meldet Ende Februar 2009 die schwedische GM- Tochter Saab Insolvenz an.

Das Mitte Februar vom US- Kongress verabschiedete Konjunkturpaket ist das größte, welches jemals vom Staat zur Verfügung gestellt wurde und umfasst etwa 790 Mrd. Dollar. Dies zeigt noch einmal, welche großen Auswirkungen die Krise im Vergleich zu früheren hat. Auch Berichte der EU-Kommission, der schwere Zusammenbruch der Industrieproduktion in der Euro- Zone und auch Japans schlimmster Kollaps der

---

<sup>120</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Dez. 2008 – Autokonzerne mit herben Problemen, 2008.

<sup>121</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Jan. 2009 – Der Staat steigt bei der Commerzbank ein, 2009.

Nachkriegszeit bestätigen die Beispiellosigkeit und die weit reichenden Konsequenzen dieser Weltwirtschaftskrise.<sup>122</sup>

- *März 2009*

Im März 2009 entbrennt zunehmend der Streit um die Zukunft von Opel, da dessen Mutterkonzern General Motors verstärkt von den Auswirkungen der Krise betroffen ist. Die geplante Rettung von Opel wird immer mehr zum Streitpunkt innerhalb der Großen Koalition, die zu diesem Zeitpunkt Deutschland regiert. Es wird diskutiert, ob es eine staatliche Rettung geben solle, oder ob die Regierung bei ihrem Vorhaben bleibt, das kein neues Konjunkturpaket und keine Senkung der Mehrwertsteuer vorsieht, sodass Opel auch keine Sonderrolle zukommen würde. Angesichts der kritischen Lage und der staatlichen Unterstützung der Autokonzerne in anderen Ländern beantragt nun auch der weltgrößte Autohersteller Toyota Staatshilfen. Unterdessen zeigt die im Januar eingeführte Abwrackprämie erste Wirkung und zumindest deutsche Hersteller kleiner Autos profitieren von der Prämie. Aus diesem Grund einigt sich die Bundesregierung Ende März auf ein Aufstocken der Prämie.

Doch nicht nur die Autoindustrie kämpft mit der Krise. Die Arbeitslosenzahlen klettern besonders in den USA auf ein Rekordhoch seit 1983 und deutsche Maschinenbauer beklagen immer noch einen starken Rückgang der eingehenden Aufträge.

Wiederum werden die Konjunkturprognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute deutlich gesenkt.<sup>123</sup>

- *April 2009*

Im Monat April 2009 geraten immer mehr Branchen in die Krise bzw. verschlimmert sich die Situation für Industriezweige, die sich bereits in dieser befinden. Darunter leiden die Exporte, der PC-Markt kriselt, Maschinenbauer und Reedereien weltweit beklagen eine Auftragsflaute. Die Autoindustrie kämpft trotz des Erfolgs der Abwrackprämie weiter und so meldet der US- Autobauer Chrysler Ende April Insolvenz an.

Anfang April einigen sich die G20-Staaten beim Weltfinanzgipfel darauf, strengere Kontrollen und Regulierungen des internationalen Finanzmarktes einzuführen.

Durch die Zustimmung des Bundesrates zum Rettungsübernahmegesetz am 03. April wäre eine lang diskutierte Zwangsverstaatlichung der Hypo Real Estate möglich. Weiterhin plant die Bundesregierung bis zum Mai einen Gesetzentwurf für ein so genanntes „Bad-Bank-Modell“ vorzulegen.<sup>124</sup>

---

<sup>122</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Feb. 2009 – Wird die HRE verstaatlicht?, 2009.

<sup>123</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: März 2009 – Das Zittern bei Opel geht weiter, 2009.

<sup>124</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: April 2009 – Globaler Kampf gegen die Finanzkrise, 2009.

- *Mai 2009*

Im Mai 2009 gibt es zwar ein Kaufangebot seitens des Bundes für die Hypo Real Estate, dennoch scheint es vorerst keine Verstaatlichung der Bank zu geben. Jedoch benötigt die HRE am Ende des Monats erneut staatliche Hilfe.

Um sich vor einer Insolvenz zu retten, planen bzw. prüfen verschiedene Firmen Zusammenschlüsse, so z. B. Porsche und VW sowie die Warenhausketten Kaufhof und Karstadt der Konzerne Metro und Arcandor zur Warenhauskette „Deutsche Warenhaus AG“.

Durch die massiven Auftragseinbrüche in der Stahlindustrie sinkt die Produktionsmenge an Rohstahl auf das Niveau der 1950er Jahre ab.

Immer noch ist die Zukunft von Opel ungewiss und im Mai verhandeln besonders Fiat und der Automobilzulieferer Magna um eine Übernahme. Ende Mai kommt es schließlich zu einer Einigung mit Magna und Opel scheint vorerst gerettet, während General Motors kurz vor einer Insolvenz steht, was kurz darauf auch eintritt.<sup>125</sup>

- *Juni 2009*

Nachdem GM am 01. Juni 2009 einen Insolvenzantrag gestellt hat, steigt beim ebenfalls insolventen Konkurrenten Chrysler der Autokonzern Fiat ein. Außerdem erhält GM einen staatlichen Milliardenkredit.

Daneben befindet sich Japan als eine der weltgrößten Volkswirtschaften weiter auf Talfahrt.

Die Arcandor- Töchter Karstadt und Quelle benötigen derweil staatliche Unterstützung; Pläne für die Zukunft Karstadts sehen indes einen Verkauf vor.<sup>126</sup>

- *Juli 2009*

Anfang Juli wird das umstrittene Bad-Bank-Gesetz verabschiedet, wonach die gegründeten „Bad Banks“ bestehende andere Banken von ihren „faulen“ und wertlosen Wertpapieren freikaufen sollen.

Einige Hinweise, wie beispielsweise Zuwachsraten der Stahlbranche, ein Auftragsplus und Produktionszuwachs der deutschen Industrie lassen darauf schließen, dass die deutsche Wirtschaft den Tiefpunkt der Rezession durchschritten hat.

Die Verhandlungen um den Verkauf von Opel dauern fort, da die Einigung mit Magna im Mai 2009 noch nicht endgültig beschlossen ist und auch noch andere Bieter großes Interesse an Opel haben. Währenddessen fällt der Beschluss, dass Porsche in den VW-Konzern integriert werden soll.

---

<sup>125</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Mai 2009 – HRE wird staatlicher, Opel vorerst gerettet, 2009.

<sup>126</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Juni 2009 – General Motors muss in die Insolvenz, 2009.

Die HRE ist inzwischen fast komplett verstaatlicht und deren frühere Führung muss sich nun vor Gericht einer millionenschweren Schadensersatzklage früherer Aktionäre stellen.

Da arme Länder am stärksten von den Auswirkungen der Krise betroffen sind, weitet der Internationale Währungsfonds die Kredite für arme Länder aus.<sup>127</sup>

- *August 2009*

Im August 2009 mehren sich die Anzeichen für eine Erholung der deutschen Wirtschaft. So kann der Außenhandel ein Umsatzplus von 7% im Vergleich zum Vormonat verzeichnen und die Autohändler melden 30% mehr Pkw-Zulassungen als im Vorjahr, was hauptsächlich als Folge der Abwrackprämie gesehen werden kann. Darunter leiden jedoch deutsche Autohersteller, Zulieferer, Werkstätten und Gebrauchtwarenhändler. Insgesamt wächst die deutsche Wirtschaft aber seit dem Frühling erstmals wieder seit Anfang des Jahres 2008.

Doch die Bundesregierung dämpft die Hoffnung auf ein schnelles Ende der Wirtschaftskrise. Der deutsche Einzelhandel sowie das Hotel- und Gaststättengewerbe erleiden im 1. Halbjahr einen deutlichen Umsatzeinbruch. Der Sparkurs der Bevölkerung schlägt sich auch in den deutschen Flugpassagierzahlen nieder, welche mit einem Rückgang von 3,6 Mio. im Vergleich zum Vorjahr als „historischer Einbruch“ zu bezeichnen sind. Auch die deutsche Industrie kämpft noch mit der Krise und meldet den stärksten Stellenabbau seit 2002.<sup>128</sup>

- *September 2009*

Der Streit um die Zukunft von Opel scheint im September vorerst beendet, da nun der Verkauf an den Zulieferer Magna geplant ist.

Obwohl die Absatzkrise in der Autoindustrie weiter anhält, geht man auch hier davon aus, dass die Talsohle der Krise durchschritten ist. Im Gegensatz dazu geraten Reedereien weltweit immer tiefer in jene hinein.

Auf dem G20- Gipfel in Pittsburgh beraten die Staats- und Regierungschefs der Teilnehmerstaaten über mögliche Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft und eine Reform des Finanzsektors. Im gleichen Monat schlagen führende Zentralbanken strengere Regeln zur Aufsicht über Finanzinstitute vor.<sup>129</sup>

---

<sup>127</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Juni 2009 – Startschuss für die Bad Banks, 2009.

<sup>128</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Aug. 2009 – Hoffen auf das Ende der Krise, 2009.

<sup>129</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Sep. 2009 – Opel-Mehrheit wird an Magna verkauft, 2009.

- *Oktober 2009*

Im Oktober des Jahres 2009 kommt es schließlich zur vollständigen Verstaatlichung der HRE, die trotz dieser Rettungsaktion weitere milliardenschwere Unterstützung benötigt.

Untersuchungen der deutschen Konjunktur seitens der EU-Kommission und verschiedener Wirtschaftsforschungsinstitute verkünden optimistische Prognosen und kündigen ein allmähliches Ende der Krise für Deutschland an.<sup>130</sup>

- *November 2009*

Als der Mutterkonzern GM im November vom Verkauf seiner Tochter Opel an den Autozulieferer Magna überraschend zurücktritt, gerät er nicht nur ins Visier der Bundesregierung sondern ruft auch Proteste der Opel-Mitarbeiter in Deutschland hervor, die sich gegen einen Verbleib bei GM richten.

Außerdem muss das traditionsreiche deutsche Versandhaus Quelle Insolvenz anmelden. Unterdessen halten die Milliardenverluste der teilverstaatlichten Commerzbank weiter an.

Derweil erreicht die Arbeitslosenquote in den USA mit Überschreiten der 10%-Marke den höchsten Stand seit 1983.<sup>131</sup>

- *Dezember 2009*

Am Ende des Jahres ermittelt die Staatsanwaltschaft wegen Untreue gegen Vorstandsmitglieder der Baden- Württembergischen Landesbank, welche hochriskante Finanzgeschäfte getätigt bzw. ermöglicht haben sollen.

Nach Verabschiedung des Bad-Bank-Gesetzes im Sommer 2009 wird nun die erste so genannte Bad Bank gegründet, welche die Aufgabe hat, „faule“ Risikopapiere der West LB aufzukaufen.

Während VW die Übernahme von Porsche plant und die Bayern LB weiter mit hohen Verlusten zu kämpfen hat, verursacht Griechenlands Haushaltsdefizit in Höhe von 12,7% Streiks tausender griechischer Arbeitnehmer gegen Sparmaßnahmen der Regierung, wie beispielsweise Einstellungsstopps, Lohnkürzungen und Steuererhöhungen.

Eine Studie der internationalen Arbeitsorganisation ergibt, dass weltweit 20 Mio. Menschen durch die Krise ihren Arbeitsplatz verloren haben.<sup>132</sup>

---

<sup>130</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Okt. 2009 – Für Quelle kommt das endgültige Aus, 2009.

<sup>131</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Nov. 2009 – GM will Opel doch behalten, 2009.

<sup>132</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Dez. 2009 - Opelner warten aufs Sanierungskonzept, 2009.

- *Januar 2010*

Die Arbeitslosenzahlen in Deutschland sind zum Beginn des Jahres 2010 zwar gestiegen, jedoch nicht so stark wie befürchtet.

Die optimistischen Voraussagen hinsichtlich einer Erholung der angeschlagenen Wirtschaftslage halten weiter an. So ist das Bruttoinlandsprodukt BIP rückblickend 2009 zwar um 5% gesunken, doch das Deutsche Wirtschaftsforschungsinstitut prognostiziert für 2010 und 2011 jeweils ein Wachstum des BIP um 2%.

Unterdessen befürchtet die EU, dass das Haushaltsdefizit in Griechenland noch höher sein könnte als angegeben und es gibt Überlegungen bezüglich Kontrollen zur Regulierung des griechischen Staatshaushaltes durch die EU.<sup>133</sup>

---

<sup>133</sup> Vgl. o. V., Chronologie d. Krise: Jan. 2010 - Die Banken steuern in ein schwieriges Jahr, 2009.

## V. Quellenverzeichnis

- **Artikel**

**Eberhardt, Martin:** Von Äpfeln und Birnen,  
In: Immobilien Manager, Köln: Immobilien Manager Verlag. -2009, Ausgabe 10, S. 44 ff.

**Eichholz, Rainer:** Keine Krise ohne Perspektiven – Projektentwickler bleiben im Geschäft  
In: Handelsblatt Jahrestagung Immobilienwirtschaft. -2009, Ausgabe 16, S. 6 f.  
<<http://www.euroforum.de/data/pdf/p1200217news.pdf>>, Abrufdatum: 01.11.2009

**Friedemann, Jens:** Deutschland, Land der Mieter  
In: Frankfurter Allgemeine Zeitung (Online-Ausgabe) vom 31.01.2009  
<<http://www.faz.net/s/Rub8E0FC0CD826A4ACA80504FD9153A70F2/Doc~E3D4B631F319A4B96AD3970E09F2FAA41~ATpl~Ecommon~Scontent.html>>

**Gburek, Manfred:** Wohnimmobilien sind sexy  
In: Wirtschaftswoche (Online-Ausgabe) vom 01.07.2009  
<<http://www.wiwo.de/finanzen/wohnimmobilien-sind-sexy-401633/>>

**Harriehausen, Christiane:** Flucht in die Substanz  
In: Frankfurter Allgemeine Zeitung (Online-Ausgabe) vom 29.01.2009  
<<http://www.faz.net/s/Rub8E0FC0CD826A4ACA80504FD9153A70F2/Doc~EEA8B26A77CF6486D98648E107767A681~ATpl~Ecommon~Scontent.html>>

**List, Thomas:** Wohnimmobilien voll im Trend  
In: Börsen-Zeitung. -Frankfurt am Main: Herausberggemeinschaft WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG, Vertretungsberechtigte: Verlagsbeteiligungs- und Verwaltungsgesellschaft mbH. -2009, Ausgabe 29, S. 2

**Reuner, Andreas:** Bestandshalter wider Willen  
In: Immobilienwirtschaft, Freiburg: Rudolf Haufe Verlag GmbH & Co KG. -2009, H. 3, S. 30 f.

**Rottke, Nico; Dr. Goepfert, Alexander:** Von der Klemme zur Krise?  
In: Immobilien Manager, Köln: Immobilien Manager Verlag. -2009, Ausgabe 10, S. 18 ff.

**Schneider, Klaus:** Wohnimmobilien genau prüfen  
In: Der Tagesspiegel (Online-Ausgabe) vom 15.10.2009  
<<http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/Anleger-Fragen-Anlegerfrage;art15381,2923564>>, abgerufen: 06.12.2009

**Sotelo, Ramón** [*Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft, 2009*]: Die internationale Finanzkrise – Auswirkungen auf die deutsche Immobilien- und Bauwirtschaft  
In: db Deutsche Bauzeitung. –Leinfelden-Echterdingen: Konradin Medien GmbH. -143. Jahrgang (2009) Heft- Nr. 3, S. 74 ff.



**Stockhammer, Engelbert:** Anatomie und Auswirkungen der US- Immobilienkrise – Von der sub-prime Krise zur Wirtschaftskrise?  
In: Grundrisse. –Wien: Partei Grundrisse. -2008 Heft- Nr. 25, S. 21 ff.

**Unterreiner, Frank Peter:** Chance Wohnimmobilien  
In: Immobilienwirtschaft, Freiburg: Rudolf Haufe Verlag. -2009, H. 3, S. 9

**Zydra, Markus:** Die Tücke mit den Rohstoffen, 14.05.2009  
<<http://www.sueddeutsche.de/finanzen/58/468622/text/>>

- **Bücher, Monographien und Studien**

**Bayerische Landesbank** (Hrsg.) [*Deutschland bis 2040, 2009*]: Deutschland bis 2040, Langfristige Trends und ihre Bedeutung für den Immobilienmarkt, Ausgewählte Ergebnisse – Kurzfassung. –München: Lipp GmbH, 2009.

**Deutscher Bundestag** [*Entstehung eines Subprime-Marktes in Deutschland, 2009*]: Entstehung eines Subprime-Marktes in Deutschland – Hypotheken- und Darlehenvergabe an Verbraucherinnen und Verbraucher ohne Eigenkapital. –Berlin: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, 2009

**GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V.:** Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2008/2009 – Zahlen und Analysen aus der Jahresstatistik des GdW. –1. Aufl. –Berlin: Hammonia, 2008

**Mock, Matthias; RRef. Zimmermann, Jan Paul, Fachbereich WD 4:** Asset Backed Securities und die Subprime- Krise  
In: Deutscher Bundestag Wissenschaftliche Dienste. – o.O. 17.10.2008, Nr. 64/08

**Schulte, Karl-Werner** (Hrsg.) [*Immobilienökonomie Band I, 1998*]: Immobilienökonomie Band I Betriebswirtschaftliche Grundlagen. -1. Aufl. –München; Wien: Oldenbourg Verlag, 1998

**Statistisches Bundesamt:** Statistisches Jahrbuch 2009  
<<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/SharedContent/Oeffentlich/AI/IC/Publikationen/Jahrbuch/StatistischesJahrbuch.psml>>

**von Hauff, Michael; Musielack, Hanno** (Hrsg.) [*Das große Verwalter-Handbuch, 2007*]: Das große Verwalterhandbuch – Wohnungseigentum sicher managen. -4. Aufl. –München: Rudolf Haufe Verlag GmbH & Co KG, 2007

- **Firmenschriften**

**Amon, Markus - Deloitte:** Wandel in der Wohnungswirtschaft – Wandel im Management?

In: Real Estate News. -2007, Ausgabe 2, S. 2

**Bessenroth, Silke - Jones Lang LaSalle:** Die Krise – Katalysator für den Asset Management Markt

<[http://www.heuer-dialog.de/downloads/AssetManagement\\_JLLAM.pdf](http://www.heuer-dialog.de/downloads/AssetManagement_JLLAM.pdf)>, abgerufen: 22.01.2010

**Beyerle, Thomas (Hrsg.) - Aberdeen Immobilien [Neue Lage(n) am**

*Immobilieninvestmentmarkt, 2010*]: Neue Lage(n) am Immobilieninvestmentmarkt – Transparente Standortstrukturen, erschienen: Januar 2010

**Bohm, Marko - STRABAG Property an Facility Services:** Immobilienportfolios – Strategische Immobilienentwicklung und Ableitung von Bewirtschaftungsmaßnahmen, erschienen: 26.11.2008

**Ernst & Young Real Estate (Hrsg.) [Immobilien- Investmentmarkt Deutschland, 2009]:**

Trendbarometer: Immobilien- Investmentmarkt Deutschland 2009, erschienen: 14.01.2009

**Ernst & Young Real Estate (Hrsg.) [Immobilien- Investmentmarkt Deutschland, 2010]:**

Trendbarometer: Immobilien- Investmentmarkt Deutschland 2010, erschienen Januar 2010

**Ernst & Young Real Estate (Hrsg.):** Trendbarometer: Immobilienanlagen der Assekuranz 2009, erschienen: 24.07.2009

**Frensch, Stefanie; Fischer, Dietmar - Ernst & Young Real Estate:** Asset Management – Die Professionalisierung schreitet weiter voran

In: Ernst & Young Real Estate Trends, Ausgabe 35 Oktober 2009, S. 2 f.

**Frensch, Stefanie; Stock, Alexandra - Ernst & Young Real Estate:** Steigert Nachhaltigkeit den Wert von Immobilien?

In: Ernst & Young Real Estate Trends, Ausgabe 34 August 2009, S. 10 f.

**Just, Tobias - Deutsche Bank Research:** Welche Wohnungsmärkte trotzen der Krise? Auf Uni-Städte achten, erschienen: 05.06.2009

<[http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?addmenu=false&document=PROD0000000000242218&rdLeftMargin=10&rdShowArchivedDocu=true&rwdspl=0&rwnode=DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD\\$RSNN0000000000022602&rwobj=ReDisplay.Start.class&rwsite=DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD](http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?addmenu=false&document=PROD0000000000242218&rdLeftMargin=10&rdShowArchivedDocu=true&rwdspl=0&rwnode=DBR_INTERNET_DE-PROD$RSNN0000000000022602&rwobj=ReDisplay.Start.class&rwsite=DBR_INTERNET_DE-PROD)>, abgerufen: 05.12.2009

**Pfleiderer, Georg - Aberdeen Immobilien:** Die (Wieder-)Entdeckung des deutschen Wohnimmobilienmarktes, erschienen: Juni 2009

**Ruis, Alexander - Wilhelm von Finck AG Wohnimmobilien:** Gewinner der Krise?, erschienen: 06.08.2009  
<[http://www.wvf.de/wvf/files/pdf/fachbeitraege/2009-08-06\\_Fachartikel-Wohnimmobilien-Ruis.pdf](http://www.wvf.de/wvf/files/pdf/fachbeitraege/2009-08-06_Fachartikel-Wohnimmobilien-Ruis.pdf)>

**Rybak, Lars - Deloitte:** Real Estate Asset Management – Wertschöpfungspotenziale und marktliche Entwicklungstrends  
In: Real Estate News. -2007, Ausgabe 2, S. 7 f.

**Schulte- Mitsis, Susanne - LB Immo Invest** [*LB Immo Bulletin, 2009*]: Institutionelle setzen auf externe Dienstleister  
In: LB Immo Bulletin – Das Investment Magazin der LB Immo Invest GmbH. -2009, Ausgabe 1, S. 3

- **Hochschulschriften**

**Rudolph, Bernd** [*Krise der internationalen Finanzmärkte, 2008*]: Quo vadis? Langfristige Lösungen aus der Finanzkrise. -2008. -22 S.  
München, Ludwig-Maximilian-Universität München, Fakultät für Betriebswirtschaft, Fakultätstag 08.11.2008

**Wellner, Kristin:** Immobilienportfoliomanagement. -2008. -224 S.  
Mittweida, Hochschule Mittweida (FH), Fachbereich Maschinenbau / Feinwerktechnik, Vorlesungsskript.

- **Weitere Quellen aus dem Internet**

**Aktien-gesetz:** § 91 <<http://www.juraforum.de/gesetze/AktG/91/>>, abgerufen: 19.01.2010

**Kerschner, Svetlana:** Immobilienkrise in Deutschland: iddiw fordert ganzheitlichen Lösungsansatz, erschienen: 13.02.2009  
<<http://www.dasinvestment.com/investments/immobilien/news/datum/2009/02/13/immobilienkrise-in-deutschland-iddiw-fordert-ganzheitlichen-loesungsansatz/>>, abgerufen: 01.11.2009

**o. V.:** Performance (=Wertentwicklung)  
<<http://boersenlexikon.faz.net/performa.htm>>, abgerufen: 29.01.2010

**o. V.:** Umfrage belegt – zahlreiche Veränderungen am deutschen Immobilieninvestmentmarkt durch US-Subprimekrise, erschienen: 01.07.2008  
<<http://www.ism-net.de/ism2net/images/uploads/pressedokumente/Umfrage%20belegt-Zahlreiche....pdf>>, abgerufen: 16.02.2010

**o. V.:** Finanzmarktkrise: iddiw fordert einen ganzheitlichen Lösungsansatz, erschienen: 12.02.2009  
<<http://www.iddiw.de/management-der-finanzkrise.html>>, abgerufen: 02.11.2009

**o. V.:** Case-Schiller history in graphic form, 08.05.2009

<<http://www.chicagohousingbubble.com/2009/05/caseschiller-history-in-graphic-form.html>>, abgerufen: 25.11.2009

**o. V.:** Real Estate Investment Management

<<http://www.rem-institute.org/cms/?site=96>>, abgerufen: 20.01.2010

**o. V.:** Chronologie der Krise: Sommer 2007 bis Frühjahr 2008 – Aus der US-Krise wird eine weltweite Krise, erschienen: 21.11.2008

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise102.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Sommer 2008 – Das Ende der US-Investmentbanken, erschienen: 21.11.2008

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise104.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Oktober 2008 – Der Monat der Rettungspakete, erschienen: 21.11.2008

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise106.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: November 2008 – Die Konjunktur kippt, erschienen: 28.11.2008

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise108.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Dezember 2008 – Autokonzerne mit herben Problemen, erschienen: 02.01.2009

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise110.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Januar 2009 – Der Staat steigt bei Commerzbank ein, erschienen: 31.01.2009

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise112.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Februar 2009 – Wird HRE verstaatlicht?, erschienen: 21.02.2009

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise114.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: März 2009 – Das Zittern bei Opel geht weiter, erschienen: 02.04.2009

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise118.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: April 2009 – Globaler Kampf gegen Finanzkrise, erschienen: 30.04.2009

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise120.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Mai 2009 – HRE wird staatlicher, Opel vorerst gerettet, erschienen: 02.06.2009

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise122.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Juni 2009 – General Motors muss in die Insolvenz, erschienen: 02.07.2009

<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise124.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Juli 2009 – Startschuss für die Bad Banks,  
erschienen: 31.07.2009  
<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise126.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: August 2009 – Hoffen auf das Ende der Krise,  
erschienen: 31.08.2009  
<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise128.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: September 2009 – Opel-Mehrheit wird an Magna  
verkauft,  
erschienen: 14.09.2009  
<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise130.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Oktober 2009 – Für Quelle kommt das endgültige Aus,  
erschienen: 30.10.2009  
<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise132.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: November 2009 – GM will Opel doch behalten,  
erschienen: 30.11.2009  
<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise134.html>>

**o. V.:** Chronologie der Krise: Dezember 2009 – Opelaner warten aufs  
Sanierungskonzept,  
erschienen: 30.12.2009  
<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise136.html>> ,

**o. V.:** Chronologie der Krise: Januar 2010 – Die Banken steuern in ein schwieriges  
Jahr,  
erschienen: 29.01.2010  
<<http://www.tagesschau.de/wirtschaft/chronologiefinanzmarktkrise138.html>>

**Rottke, Nico; Holzmann, Christoph:** Performance- und Finanzmanagement –  
Wertschöpfungsstrategien von Opportunity Funds, o. J.  
<[http://www.rem-institute.org/file/55/Performance\\_und\\_Finanzmanagement.pdf](http://www.rem-institute.org/file/55/Performance_und_Finanzmanagement.pdf)> ,  
abgerufen: 20.02.2010

## **VI. Selbstständigkeitserklärung**

Ich erkläre, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

.....  
Ort, Datum

.....  
Unterschrift